

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Dopad ekonomické krize na Evropu v různých fázích procesu integrace

The Impact of the Economic Crisis on Europe in Various Phases of Integration Process

Student: Martin Hodula

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Boris Navrátil, CSc.

Ostrava 2011

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 3. 5. 2011

.....
Martin Hodula

Tímto bych rád poděkoval především panu Ing. Borisi Navrátilovi, CSc., vedoucímu mé bakalářské práce, za cenné rady při jejím zpracování.

Obsah

ÚVOD.....	6
1. TEORETICKÁ A HISTORICKÁ VÝCHODISKA HOSPODÁŘSKÝCH KRIZÍ.....	7
1.1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA HOSPODÁŘSKÝCH KRIZÍ.....	7
1.2 TEORIE FINANČNÍCH KRIZÍ.....	8
1.2.1 MARXISTICKÁ TEORIE	8
1.2.2 MINSKÉHO TEORIE	8
1.3 TYPY FINANČNÍCH KRIZÍ	9
1.4 VELKÁ DEPRESE.....	10
1.4.1 PROSPERITU STŘÍDÁ KRIZE (20. LÉTA 20. STOLETÍ)	10
1.4.2 MINIKRIZE Z POČÁTKU 20. LET JAKO PRVNÍ VAROVÁNÍ.....	11
1.4.3 BOOM NA AKCIOVÉM TRHU, DRUHÉ VAROVÁNÍ UŽ NEPŘIŠLO	12
1.4.4 PRŮBĚH KRIZE V USA A REAKCE ZAHRANIČNÍCH EKONOMIK (1929-1933).....	13
1.4.5 NÁSTUP ROOSEVELTA K MOCI A PRVNÍ NEW DEAL (1933-1935).....	16
1.4.6 OZDRAVOVÁNÍ SE HROUTÍ.....	17
1.5 STRUKTURÁLNÍ KRIZE A VŠEOBECNÁ MĚNOVÁ KRIZE.....	17
1.5.1 VŠEOBECNÁ MĚNOVÁ KRIZE.....	18
1.5.2 STRUKTURÁLNÍ KRIZE 70. LET	19
2. ROZBOR VZNIKU SOUČASNÉ EKONOMICKÉ KRIZE.....	20
2.1 OPTIMISTICKÁ PROHLÁŠENÍ NA PŘELOMU STOLETÍ.....	20
2.2 VAROVÁNÍ, KTERÁ VŠICHNI IGNOROVALI	21
2.2.1 LATINSKOAMERICKÉ KRIZE (80. – 90. LÉTA 20. STOLETÍ)	21
2.2.2 JAPONSKÁ KRIZE ANEB ZTRACENÁ DEKÁDA (90. LÉTA 20. STOLETÍ).....	22
2.2.3 ASIJSKÉ KRIZE (KONEC 90. LET 20. STOLETÍ).....	23
2.3 VELKÁ RECESE ZAČÍNÁ V USA (2007-2009).....	24
2.3.1 FAKTORY, KTERÉ ZPŮSOBILY KRIZI	24
2.4 PRŮBĚH FINANČNÍ KRIZE V USA	27
2.5 HISTORICKÉ SROVNÁNÍ KRIZÍ	30

<u>3.</u>	<u>ANALÝZA DOPADU SOUČASNÉ EKONOMICKÉ KRIZE NA INTEGROVANOU EVROPU.....</u>	<u>31</u>
3.1	VZNIK A PRŮBĚH KRIZE V EVROPĚ	32
3.2	REAKCE EVROPY NA KRIZI.....	33
3.3	POLITIKA CENTRÁLNÍCH BANK V OBDOBÍ KRIZE.....	35
3.4	EVROPA NÁSLEDUJE ZÁPORNÝ RŮST USA.....	37
3.5	CESTA Z KRIZE PŘES HLUBŠÍ INTEGRACI – LAROSIEROVA ZPRÁVA	39
3.5.1	MŮŽE EXISTOVAT HOSPODÁŘSKÁ UNIE BEZ FUNGUJÍCÍHO JEDNOTNÉHO VNITŘNÍHO TRHU? ...	40
3.5.2	MOŽNÉ FORMY FISKÁLNÍ KOORDINACE	42
3.6	OPATŘENÍ DO BUDOUCNA, CO PŘINESLA A PŘINESE VELKÁ RECESE.....	42
<u>4.</u>	<u>ZÁVĚR.....</u>	<u>44</u>
	<u>ZDROJE</u>	<u>45</u>

Úvod

Bakalářská práce se zaměřuje na nedávno proběhnuvší finanční a ekonomickou krizi. Jako formu jejího zpracování jsem zvolil analýzu a v jejím průběhu popisuji veškeré aspekty krizí ať už z teoretické nebo praktické roviny. Kvůli hloubce krize nabízím také historické srovnání a to především s Velkou depresí z 30. let 20. století. Podstatou práce je sumarizovat ekonomické události posledních let ve vztahu k historickým zkušenostem. První kapitola je zaměřená na obecnou teorii finančních a ekonomických krizí. Vysvětluji zde základní pojmy, se kterými budu pracovat. Další členěné sub-kapitoly jsou pak věnovány historickým krizím, které jsem zvolil pro budoucí srovnání – Velká deprese a strukturální krize 70. let. Větší část jsem věnoval právě krizi 30. let 20. století, u které se možnost srovnání více nabízí. Popisuji zde detailní průběh a zmiňuji důležité události z doby, která krizi přímo předcházela. Úkolem první kapitoly je stanovit teoretickou základu pro praktickou část bakalářské práce.

Kapitola číslo dvě pojednává o finanční a ekonomické krizi z let 2007-2009, pro které se vžilo označení Velká recese. Kapitola se věnuje především situaci ve Spojených státech amerických a rozebírá vznik i průběh krize. Využívám zde i historické zkušenosti a v části kapitoly srovnávám Velkou depresi (1929-1933) a Velkou recesi (2007-2009). Srovnání je zde pojato jako úvahová analýza, neboť obě krize probíhaly v odlišných dobách a k tomuto bylo nutné při zpracovávání přihlídnout. Jako důležité vnímám také události, které mohly být z nynějšího pohledu brány jako varování. Jakákoliv krize z minulosti ukázala, že hospodářský cyklus není pod kontrolou ekonomů a období růstu zákonitě střídají období recese. Právě k tomuto závěru se má druhá kapitola dopracovat a zároveň připravit půdu pro závěrečnou část práce.

Ve třetí kapitole analyzuji dopad ekonomické krize na Evropu, reprezentovanou největším integračním seskupením Evropskou unií. Popisuji vznik i průběh krize v zemích EU se zvláštním zaměřením na reakci představitelů fiskální a monetární politiky. Součástí analýzy je také zamyšlení nad funkčností centrálních bank v dnešní ekonomice a komentování nejnovějších snah EU o prohloubení integrace ve formě hospodářské unie.

Ve své bakalářské práci používám standardní makroekonomické ukazatele, jako je výše HDP, inflace, nezaměstnanosti, platební bilance, dále potom využívám pro potřeby přiblížení monetární politiky zemí výši úrokové míry. Pro znázornění struktury hospodářství vztahuji ukazatele k hodnotě HDP.

1. Teoretická a historická východiska hospodářských krizí

1.1 *Teoretická východiska hospodářských krizí*

Na úvod kapitoly bude jistě přínosné definovat a rozlišit termíny, se kterými budu v jejím průběhu pracovat. V mnohých periodikách, knižních publikacích a různých člancích na internetu se v poslední době v hojném počtu objevovaly odkazy na ekonomické, hospodářské a finanční krize. Je chybou tyto termíny zaměňovat a proto hned na úvod bych rád ke každému přiřadil správnou definici a pojem blíže vysvětlil.

Finanční krize

Termín finanční krize bývá aplikován velmi široce na různých situacích, kdy některé finanční instituce nebo majetek ztratí velkou část své tržní hodnoty. Poměrně jednoduchá definice nám říká, že o finanční krizi můžeme hovořit ve spojitosti s finančním sektorem hospodářství a tedy jakákoliv záměna za termíny výše uvedené je nelogická. Můžeme zajít ještě dál a říci, že finanční krize bývá často předstupněm krize hospodářské. Zde bych rád citoval amerického ekonoma B. J. Eichengreena, který při definici finanční krize využil velmi povedenou metaforu. „Krizе jsou pro finanční systém totéž, co infarkt pro kardiovaskulární systém. Nejdůležitější orgány začnou fungovat nevypočitatelně, v extrémních případech selžou úplně. Díky tomu se ve zbytku organismu přeruší oběh krve, v případě finančního systému se jedná o úvěry. Pokud je atak méně závažný a pacient zdravý, může se plně zotavit. Atak v tomto případě znamená hlavně signál, že je třeba změnit životní styl. Prudký záchvat si však může vyžádat mnohem vážnější zásahy.“¹

Hospodářská a ekonomická krize

V českém jazyce jsou to dvě různá slova, dva různé významy. Přesto v naší souvislosti lze tyto pojmy zaměnit. Důvodem je patrně anglický význam slov „economic crisis“, což v českém překladu znamená hospodářskou i ekonomickou krizi. Pro definitivní sjednocení obou pojmů použijme definici z anglického obchodního slovníku. Ekonomická krize je zde definována jako: „situace, ve které ekonomika dané země zažívá náhlý pokles způsobený předešlou finanční krizí.“ Tato definice nám potvrdila výrok z předešlého odstavce, a sice že o finanční krizi můžeme hovořit jako o předstupni ekonomické krize.

¹ Eichengreen B. J., 2002, str. 13

1.2 *Teorie finančních krizí*

1.2.1 **Marxistická teorie**

Opakující se recese ve světovém hospodářství (dnes mnohými ekonomy označováno jako hospodářský cyklus) daly podnět k mnoha studiím zabývajících se problematikou světových ekonomických krizí. I Karl Marx se pokoušel nalézt teorii, která by celý cyklus vysvětlovala. Abychom ji zcela pochopili, musíme si prvně přiblížit Marxovo pojetí kapitalistického systému a jeho selhání. Marx argumentuje, že kapitalismus selhává již na počátku výrobního procesu, kdy je zboží prodáváno za větší cenu, než je částka vyplacená pracovníkům ve formě mezd. Firma sice zaznamenává zisk, ale dlouhodobě je zřejmé, že spotřebitelům (myšleno pracovníkům) nebylo navráceno dostatek peněz (mezd) ke koupi všech produktů. Pokud tuto situaci zasadíme navíc do konkurenčního prostředí, zjistíme, že v důsledku roste počet produktů, ale lidé nemají peníze na to, aby nakupovali. Marx zde využívá teorie nadprodukce a naopak neakceptuje logiku teorie podspotřeby, která argumentuje tím, že krize jsou výsledkem faktu, že pracovníci si nemohou dovolit spotřebovat zboží, které vyrobí a pouze jedna skupina obyvatel (kapitalistická třída) tvoří úspory, které pak využívá k investicím. Úspory jsou tedy rovněž výdaji a nemohou se projevit ve snížení celkové poptávky².

Společnosti sice na začátku vykazovaly zisk, ale v dlouhém období nakonec dochází k poklesu. Do této situace nám však stále chybí zasadit jednoho významného hráče na trhu - stát, potažmo vládu. Je potřeba vědět, do jaké míry je zisk zdaňován a i takto nepřímou navracen do společnosti v podobně sociálních a rodinných dávek, výdajů na školství, zdravotnictví a další. Dle Marxovy teorie můžeme říci, že světové hospodářství v současnosti čelí konci dlouhého období hospodářského cyklu, který začal v 70. letech.³

1.2.2 **Minského teorie**

Post-keynesiánská Minského teorie je nejlépe aplikovatelná na uzavřenou ekonomiku. Minsky argumentuje tím, že kterákoliv kapitalistická ekonomika je ve své podstatě finančně nestabilní, což vede k vysokému nebezpečí vzniku finanční krize. Zároveň definuje tři základní přístupy, dle kterých mohou jednat firmy na trhu, ve vztahu k potencionální míře rizika:⁴

² Holman a kol., 1999, str. 67

³ Marx K., 1978-1980

⁴ Minsky H. P., 1986, str. 211

- k zajištění dostatečné („bezpečné“) hodnoty finančních prostředků, by měla firma splatit v daném období veškeré své závazky, včetně jistin a úroků z úvěrů,
- u spekulativního financování je zisk, který firma vykazuje, používán pouze na pokrytí úrokových nákladů a firma přenáší své závazky do dalších období,
- jako „Ponziho schéma“ se označuje přístup firem, kdy očekávaný příjem nepokryje ani úrokové náklady, takže firma si buďto musí opět půjčit nebo prodat část z vlastního majetku. Její nadějí je, že hodnota jejích aktiv nebo příjem vzroste natolik, že z něj splatí veškeré dluhy.

Výše uvedené přístupy firem lze úspěšně aplikovat na hospodářský cyklus. V recesi firmy volí ten nejbezpečnější způsob řízení, aby si zajistily dostatečnou platební schopnost. V další fázi kdy ekonomika postupně roste, mají firmy důvod věřit, že budou schopny splatit dluhy a závazky, a tak přechází ke spekulativnímu financování. Nabízí se otázka: „Co když ekonomika růst přestane?“ Musíme si ovšem uvědomit, co způsobí spekulativní způsob financování. Firmy si půjčují a následně získané peníze dále investují. Ekonomika tak má dostatek stimulů k dalšímu růstu. Navíc s rostoucí ekonomikou poroste ochota věřitelů půjčovat firmám peníze bez plně zajištěné návratnosti. Nakonec ale dochází k přehřátí ekonomiky a většina firem není schopna dostát svým závazkům. Jedná se o Ponziho financování. V této situaci firmám již nikdo nepůjčí, jsou nuceny prodávat majetek a ve chvíli, kdy některá větší firma zkrachuje, hrozí již reálné nebezpečí vzniku finanční krize, neboť selhává proces refinancování⁵. Firmy jsou nucené postupně přejít opět na bezpečnější způsob financování a celý proces začíná nanovo.

1.3 *Typy finančních krizí*

Bankovní krize

Představme si situaci, kdy většina vkladatelů projeví zájem vybrat své vklady.⁶ A protože banky půjčují většinu peněz, které obdrží z vkladů, je pro ně obtížné v jednu chvíli vyhovět všem a splatit všechny požadované vklady. V tomto případě hrozí bance bankrot a vkladatelům, že přijdou o své peníze (pokud se na ně nevztahuje pojištění vkladů). Hrozí vypuknutí paniky a ztráta kredibility bank. Banky odmítají půjčovat, protože se obávají, že nemají dostatečné rezervy na vyplacení vkladů. Typickým příkladem takové situace byly Spojené státy americké v roce 1931.

⁵ Pozn. V ekonomice necirkuluje dostatek „volných“ peněz (klesá míra investic) a dochází k recesi.

⁶ Pozn.: Tato situace je nazývána útok na banku (z angl. „bank run“ nebo „run on the bank“).

Spekulativní bubliny na finančních trzích

Bublina vzniká u finančního aktiva (např. akcie) v případě, že je jeho cena větší než současná hodnota budoucího příjmu (dividenda nebo úrok), kterou obdrží vlastník. Stav, kdy většina účastníků trhu kupuje aktiva v naději, že je později prodají za větší cenu, často indikuje přítomnost spekulativní bubliny. V tomto případě se totiž nejedná o nákup aktiva kvůli zisku, který bude později generovat, ale o čistou spekulaci. Je třeba si ovšem uvědomit, že se pohybujeme v oblasti teoretického modelu a detekovat bublinu v praxi je velmi obtížné. Někteří ekonomové dokonce zastávají názor, že bubliny buď neexistují, nebo se objevují velmi zřídka. Jeden příklad za všechny: černý pátek na newyorské burze v roce 1929.

Ekonomická krize

Jak již víme, ekonomickou krizi nemůžeme považovat za typ finanční krize. Pravdou je, že mnoha poklesům ekonomik předcházela právě finanční krize v některé své formě. Toto tvrzení lze podpořit jak příkladem z historie (Velká hospodářská krize trvající v letech 1929 - 1933⁷), tak ze současnosti (finanční a následná ekonomická krize v letech 2007-2009). Ekonomickou krizi lze definovat velmi jednoduše, jako dlouhodobý pokles HDP.

1.4 Velká deprese

V této sub-kapitole se budu věnovat období 20. - 30. let minulého století, tedy období poznamenané Velkou hospodářskou krizí (dále jen „krize“). Postupně se propracuji skrze dobu růstu 20. let 20. století, přes roky 1929-1933, kdy se krize projevuje naplno až k zotavování na konci 30. let. Dále pak přiblížím situaci v USA jakožto země vzniku a kroky, které světové vlády podnikly k zamezení krize, a pokusím se o jejich analýzu. Uvedu následky a tehdejší prognózy světového vývoje. Účelem sub-kapitoly je poskytnout teoretické základy pro praktickou část práce, kdy využiji historické poznatky z tohoto období pro analýzu současně probíhající ekonomické krize.

1.4.1 Prosperitu střídá krize (20. léta 20. století)

„Kuře v každém hrnci a auto v každé garáži“. Trochu s nadsázkou shrnutá volební kampaň republikánské strany při amerických volbách v roce 1928. Přestože budoucí prezident E. A. Hoover toto nikdy nesliboval, s odstupem času a v návaznosti na to, co následovalo, mu byl tento výrok dán za vlastní. Pravdou ovšem je, že očekávání americké společnosti nebyla příliš odlišná a měla svůj reálný základ. Produkce amerických automobilek se během 20. let

⁷ Pozn.: Autor využívá základní ekonomické vymezení Velké hospodářské krize, někteří ekonomové tvrdí, že krize opravdu skončila až vstupem Spojených států amerických do druhé světové války.

takřka ztrojnásobila, byl-li v roce 1929 průměr jedno auto na každé čtyři domácnosti, v roce 1929 to už byla auta tři⁸. Také slib „kuře v každém hrnci“ dokonale odrazil růst příjmů během předchozí dekády, jak vidíme v tabulce níže.

Tabulka 1: Hospodářský růst 20. let 19. století v USA (data z let 1923-29)

Indikátor růstu	1923	1929	1923-29
Reálný příjem na osobu*	763\$	859\$	nárůst o 12,6%
Počet obyvatel	111,9 mil.	121,8 mil.	-
Průměrné roční výdělky zaměstnanců	-	-	nárůst o 15,7%
Průmyslová výroba	-	-	nárůst o 23,5%

Zdroj dat: <http://www.bea.gov/>

* měřený v cenách z roku 1929

Rok 1929 a vůbec celá 20. léta znamenaly masivní hospodářský růst, objevovaly se však i první problémy.

1.4.2 Minikrize z počátku 20. let jako první varování

První „minikrize“ měla svůj počátek v americkém zemědělství. Situace zde vypadala následovně: v důsledku první světové války rostou ceny potravin až do nebe, zemědělství expanduje a poptávka z Evropy se stále zvyšuje. Zemědělci si tedy berou četné půjčky, aby modernizovali nebo přikoupili další půdu, a věřitelé jim ochotně půjčují, neboť jako záruku dávají zemědělci vlastní půdu, jejíž hodnota je v této době velmi vysoká. Evropské zemědělství se však po válce rychle vzpamatovalo a ceny potravin rapidně klesly. Dochází k masivnímu výkupu a konfiskacím půdy věřiteli. Padají také velkoobchodní (propad až o 46%) a spotřebitelské ceny (propad 11,3%). Situace je naprosto stejná, jako bude o pár let později při černém pátku na newyorské burze, jenom s tím rozdílem, že se nyní pohybujeme v oblasti zemědělství a ne bankovníctví. V tomto spatřuji hlavní důvod, proč krize nepropukla o několik let dříve. Zemědělství představovalo v USA jen nepatrné procento z celkového hospodářství a jeho krach neznamenal pro ostatní odvětví žádnou větší škodu. Přesto se podle mého názoru jednalo o první varování, že v ekonomice je něco špatně.

Existují také odlišné názory, například G. Smiley v knize *Nový pohled na velkou hospodářskou krizi* tento pokles přisuzuje přirozenému úpadku některých odvětví v období jinak velkého hospodářského růstu. „V takto dynamických obdobích některá odvětví rostou, zatímco jiná se ocitají v úpadku.“⁹ Zde se můj názor odlišuje. O tomto bude pojednávat i další část práce.

⁸ Smiley G., 2009, str. 2

⁹ Smiley G., 2009, str. 6

1.4.3 Boom na akciovém trhu, druhé varování už nepřišlo

Píše se rok 1929, nacházíme se v New Yorku na Wall Street a právě začala Velká hospodářská krize. Tento den 24. října se bude později označovat jako černý čtvrtek. Nás ale zajímají události, které tomuto dni předcházely a tak se musím vrátit ještě o pár let zpátky. Těsně před svým pádem vzal akciový trh Američany na opravdu závratnou jízdu. Padal jeden rekord za druhým, a přestože růst byl několikrát přerušen náhlým poklesem, trh se pokaždé vzpamatoval a došlo k dalšímu růstu. Docházelo k mnoha fúzím společností, které vydávaly poté nové cenné papíry, aby mohly z růstu také profitovat. Co se týče makléřů, těm začaly velké společnosti půjčovat peníze, aby ti pak mohli poskytovat půjčky na marži.¹⁰ V praxi to fungovalo následovně: Spekulanti na akciových trzích si půjčovali na 70 až 80 % kupní ceny akcií. Díky tomu mohli klidně počkat, až cena akcie vzroste, prodat ji a splatit marže i s úroky a ještě z této jejich malé investice sklidit zisk. Situace se již nebezpečně začíná podobat situaci na zemědělském trhu z počátku 20. let (zemědělci si půjčují na koupi další půdy a modernizaci a akcionáři využívají úvěry na marži).

Můžeme se pokusit identifikovat několik důvodů, proč vlastně tento boom začal. Růst cen kmenových akcií¹¹ byl vyvolán do značné míry tím, že se společnosti rozhodly vyplácet svým akcionářům stabilní dividendy. Svůj podíl má zde i americká centrální banka, která zavedla dočasně nižší úrokové sazby. Přestože výše zmíněné úvěry na marži nemůžeme úplně vinit z růstu cen akcií, protože tyto existovaly již dříve a v současné době byly naopak zpřísňovány, neboť rostla nedůvěra věřitelů v pokračující růst cen, můžeme je do značné míry vinit z toho, co přišlo.

Hospodářský pokles si v roce 1929 našel cestu i na Wall Street. 21. října došlo k prvnímu výraznějšímu pádu. Následuje to, co bývá označováno jako Černý čtvrtek a Černý pátek 24 a 25. října, kdy ceny akcií rekordně poklesly a velmi mnoho jich změnilo svého majitele.

¹⁰ „margin loans“ tzn. úvěry na marži se rozumí transakce, kdy si klient půjčí od obchodníka s cennými papíry prostředky na nákup cenných papírů a zároveň dává (tyto nebo jiné) cenné papíry do zástavy.

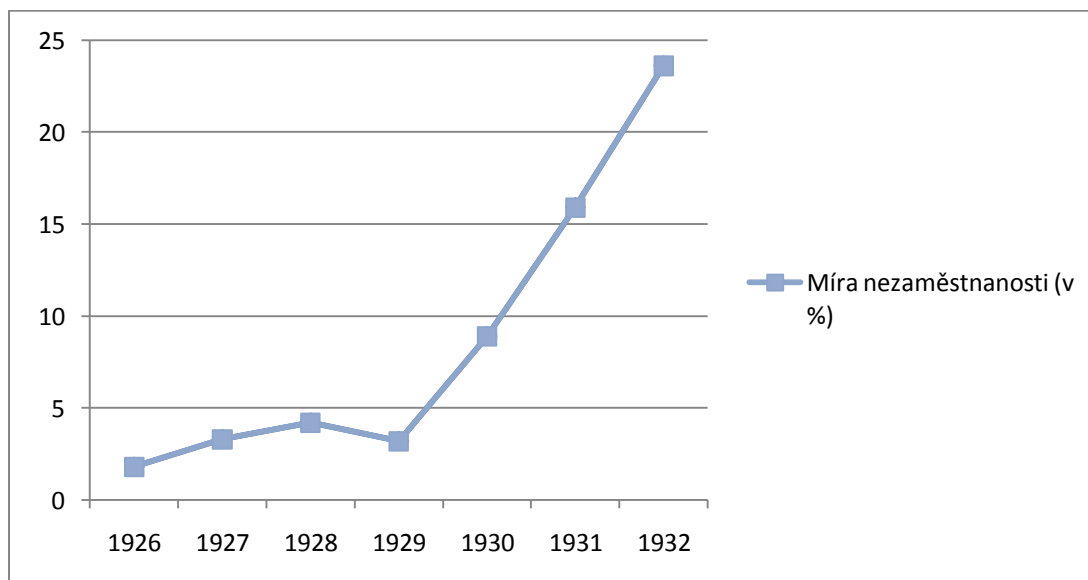
¹¹ Kmenová akcie: Je to právo akcionáře podílet se jako společník podle zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti, a další práva a povinnosti stanovená obchodním zákoníkem (§ 115 odst. 1 a 6 obch. zák.)

1.4.4 Průběh krize v USA a reakce zahraničních ekonomik (1929-1933)

Hooverova opatření

Považuji za důležité na tomto místě zmínit i opatření, která přijala vláda USA bezprostředně po začátku krize, neboť z pozdější perspektivy se ukázalo, že díky nim byla krize pro Ameriku bolestivější a delší. Prezident Hoover, jakožto velký zastánce plánování, nechtěl dopustit jakýkoliv pokles mezd a likvidaci pracovních míst. Nařídil proto všem složkám dělat vše pro zachování zaměstnanosti na stejné úrovni. V první polovině roku 1930 se zdálo, že opatření bylo úspěšné, propad se začal zmírňovat a index na burze dokonce začal zvolna růst. Již druhý půlrok ale ukázal a to velmi jasně, že Hooverova opatření fungovala jako zátka, která měla ucpat zvětšující se díru v přehradě. Tlak nakonec nevydrží a následuje katastrofa. Firmy se ve skutečnosti velmi poctivě držely závazku, který daly Hooverovi, a mzdy držely až do posledního čtvrtletí roku 1930 na stejné úrovni. Na grafu níže vidíme zmíněný „zátkový efekt“ na příkladu míry nezaměstnanosti. Údaje uvádím záměrně do roku 1932, neboť právě v následujícím roce byl vydán první oficiální dokument reagující na krizi a tento bude rozebrán v další části práce.

Obrázek 1: Vývoj míry nezaměstnanosti v USA v letech 1926-1932



Zdroj dat: <http://www.bls.gov/>, vlastní zpracování

Jako další se do problému dostal bankovní sektor. První krachovaly banky v zemědělských oblastech, které se ještě zcela nevzpamatovaly ze špatných půjček a investic z počátku 20. let (odkazují na minikrizi výše). Vše si lze představit jako domeček z karet, stačil pád jediné větší a významnější banky, aby se krize rozšířila. Tou byla nakonec

Caldwellova banka, jejíž pád odstartoval hromadnou paniku a výběry hotovostí občany. V této souvislosti hovoříme o tzn. útoku na banky (z angl. „run on the bank“) a jelikož banky fungovaly i tehdy na principu držby pouze povinné hotovosti garantované Americkou centrální bankou, nebyly schopny uspokojit všechny při jejich výběrech. Začínají tak sílit hlasy volající po významnějším vládním zásahu. Hoover, věrný své myšlence spolupráce mezi veřejnou a soukromou sférou, navrhl novou spolupráci. Byla vytvořena nová finanční instituce, která měla za úkol podporovat banky půjčkami a investovat do nich. K vytvoření došlo ovšem i přes značný nesouhlas amerického Kongresu což se projevilo o pár měsíců později, kdy Kongres vyslovil požadavek, aby tato instituce zveřejnila jména všech bank, které si od ní půjčily peníze. Efekt byl snadno předvídatelný, došlo k rapidnímu poklesu půjček, protože banky se obávaly ztráty reputace v očích svých klientů. Existují důkazy, že tento krok Kongresu jen uspil v některých případech krachy bank, kvůli zvýšení výběrů ze strany vkladatelů. Objevil se však nový problém, neboť někteří vkladatelé začali vyžadovat místo bankovek zlato. Důvodem byly prezidentské volby v roce 1932 a nástup nového prezidenta do úřadu. Pokud by se rozhodl totiž řešit nastalou bankovní krizi devalvací dolaru, došlo by tak ke zvýšení ceny zlata a vydělali by na tom právě jeho držitelé. Každý dolar by tak vlastně odpovídal menšímu množství zlata než doposud. I kvůli této nejistotě rostly dále útoky na banky a stoupala míra nezaměstnanosti.

Situace v Evropě a zbytku světa

Krise se neomezovala pouze na Spojené státy – byla celosvětová. Do roku 1930 zasáhla krize všechny vyspělé země. Pád byl mimořádně krutý hlavně ve střední Evropě, díky rozpadajícímu se Rakousku-Uhersku na konci první světové války. Poválečný stav se promítl do všech vyspělých zemí Evropy, vysoká nezaměstnanost a pomalý růst ekonomik byly průvodním jevem konce války v Evropě. Rostoucí inflace také zmenšila kapitály bank a zanechala je tak v oslabeném postavení. Epicentrem krize v Evropě se stalo Rakousko, které fungovalo jako finanční základna za dob Rakousko-Uherské monarchie. Průběh zde byl takřka identický s tím ve Státech, stačil pád jedné významné banky, který odstartoval masivní výběry hotovosti, které pak zapříčinily pády dalších bank. Zde se pohybujeme v letech 1930-31, kdy se krize rozšířila do sousedních evropských zemí. Domácí i zahraniční vkladatelé vzali útokem banky v Polsku, Československu, Rumunsku, Maďarsku i Německu.

Abychom si dostatečně vysvětlili propojení světového trhu, je třeba si napřed vysvětlit pojem „zlatý standard“ (z angl. Gold standard). Jedná se o základní pravidlo v měnovém systému, kde standardním ekonomickým měřítkem je zlato. Měna, která je používána jako

jednotka zúčtování, je odvozována od ceny zlata. Zlatý standard je tak chápán jako princip krytí vydávané měny. V současnosti se však nepoužívá právě kvůli kolapsu, který způsobil za dob Velké deprese.¹²

Nyní si tedy můžeme konečně vysvětlit podstatu krize v Evropě. Při stávajícím zlatém standardu s pevnými směnnými kurzy, nedokázaly evropské banky odolat náporu věřitelů, kteří postupem času přestali důvěřovat měně a požadovali právě zlato. Je přitom zajímavé, jak byl průběh krize ve všech evropských zemích podobný a to i přesto, že po první světové válce se země nacházely v odlišných fázích ekonomického cyklu a rozvoje. V následující tabulce jsem sestavil průběh krize ve třech hlavních evropských zemích se všemi milníky.

Tabulka 2: Situace v Evropě na začátku krize

Země	Situace po první světové válce	První impuls krize	Situace ve finančním sektoru na konci 20. let	Opuštění zlatého standardu
Rakousko	Složitá situace díky rozpadu Rakouska-Uherska zejména v oblasti finančnictví.	Sloučení slabých bank během konce 20. let.	Sloučení bank způsobilo zhoršení situace v Rakouském bankovníctví už tak hodně oslabeném z rozpadu monarchie.	Červen 1930
Německo	Německo, jako poražená země, je nucena platit vojenské reparace a díky tomu vzrůstá počet zahraničních úvěrů a závislost na příjmech z těchto transakcí.	Jakožto největší příjemce zahraničních úvěrů lze za hlavní startovací impuls považovat zastavení úvěrů a vkladů z USA na konci 20. let (finanční prostředky byly přesměrovány na tehdy ještě rostoucí americký trh).	Díky poválečným reparacím nedržely německé banky dostatečné množství rezerv, protože většina jejich aktiv byla vázána v úvěrech.	Konec roku 1930
Velká Británie	Byl predikován větší ekonomický růst, ale díky stále rostoucí nezaměstnanosti a špatné úvěrové politice vlády nakonec země zaostala za očekáváními.	Díky velké vázanosti ekonomiky na zahraniční trhy se krize dotkla Británie jako poslední z evropských zemí.	V důsledku opouštění zlatých standardů ve střední Evropě, byl nápor na libru opravdu devastující. Zahraniční vlády preferovaly buď libru, nebo zlato.	Září 1931

Zdroj: G. Smiley, 2009; vlastní zpracování

¹² <http://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>

Nyní si můžeme ukázat, jak zapadá vývoj v Evropě do průběhu krize v USA. Díky tomu, že většina hlavních evropských zemí opustila zlatý standard, začaly ostatní země skupovat americké zlato z obavy, že se Washington zachová stejně.

1.4.5 Nástup Roosevelta k moci a první New Deal (1933-1935)

Když prezident Roosevelt nastoupil do úřadu, zdálo se, že se americký finanční systém zcela zhroutí, neboť v březnu roku 1933 vyhlásili guvernéri států New York a Illinois (NY – burza cenných papírů, Chicago – komoditní burza) bankovní prázdniny¹³. Roosevelt rozhodl o opětovném otevření bank až poté, co budou úředně prověřeny. Ty nezdravé mohly být reorganizovány nebo sloučeny se zdravou bankou. Díky těmto krokům zpočátku slavil americký bankovní systém úspěch, neboť Američané začali opět ukládat své peníze. Toto ozdravování bankovního systému ale nemělo dlouhého trvání. Nezaměstnanost se prakticky nezměnila, výroba dále klesala a to jak u zboží dlouhodobé, tak u krátkodobé spotřeby. Rooseveltův New Deal se opíral o dva základní pilíře:

- Prvním byl zákon o regulaci zemědělství. Přestože tento zákon nasměroval k zemědělcům některé dodatečné finance a zvýšil poptávku, kredity bychom měli spíše přiznat přírodě. Když v letech 1934 a 1936 zasáhlo jih USA sucho, ceny plodin dočasně opět vzrostly. Zemědělci však neměli co prodávat a toto vládní opatření jim příliš nepomohlo. Z něj prosperovali pouze větší a bohatší zemědělci, kteří pomoc vlastně nepotřebovali.
- Druhým pilířem se stal zákon o obnově amerického průmyslu. Byl ustanoven Úřad národní obnovy (NRA), který měl za úkol stabilizovat situaci v průmyslu pomocí kodexů chování firem v jednotlivých odvětvích. Celý proces schvalování se však táhl, a tak byl nakonec podepsán a schválen pouze všeobecný kodex, který zdůrazňoval zkrácení pracovní doby za účelem rozložení práce, stabilizaci nebo zvýšení mezd a minimalizaci nárůstů cen¹⁴.

Osud NRA byl nakonec skandální, neboť jej Nejvyšší ústavní soud USA díky několika soudním procesům prohlásil za protiústavní. Roosevelt očekával, že veřejnost bude požadovat znovuzavedení kodexů a potvrzení zákonů NRA, avšak opak byl pravdou. Některé firmy sice vyjádřily lítost nad tím, že NRA ukončil činnost, avšak většina firem, nyní už osvobozená od

¹³ Bankovní prázdniny znamenají uzavření bank a pozastavení výběrů vkladů.

¹⁴ Smiley G., 2009, str. 88

zmatků a pout, začala zvyšovat výrobu. Začalo konečně ozdravování americké ekonomiky, díky NRA a krokům Roosevelta později o 2 roky.

Tabulka 3: Indexové vyjádření vývoje míry nezaměstnanosti v USA v letech 1933-38

Rok	Míra nezaměstnanosti (%)	Bazický index (BI)	Meziroční tempo růstu v letech 1933-38 (MTR)
1933*	24,9	100 %	-
1934	21,7	87,2 %	- 12,8 %
1935	20,1	80,7 %	- 7,4 %
1936	16,9	67,9 %	- 15,9 %
1937	14,3	57,4 %	- 15,4 %
1938	19,0	76,3 %	+ 32,9 %

Zdroj dat: <http://www.bea.gov/>, vlastní zpracování

* výchozí rok

1.4.6 Ozdravování se hroutí

V polovině roku 1937 se růst americké ekonomiky zastavil. Do října téhož roku došlo k takřka stejnému krachu na burze jako v roce 1929 a index Standard and Poor's spadl takřka o 52 procent. Přestože prezident Roosevelt i jeho poradci kladli vinu za krizi v letech 1937 až 1938 nadměrnému zvyšování cen monopolů, pravda byla ve skutečnosti někde jinde. Nyní můžeme identifikovat dva základní zdroje: Na začátku roku 1937 došlo k hromadnému zakládání odborových organizací na podporu mezd, byly uzákoněny také nové daně na sociální pojištění a daně z nerozděleného podnikového zisku. To mělo za následek růst ceny pracovní síly a firmy čelily závažnému dilematu. Buďto mohly zvednout ceny a snížit prodej (tedy výroba i počet zaměstnanců by poklesl) nebo nechat ceny na stejné úrovni a snížit tak svůj zisk. Netřeba dodávat, že většina firem se rozhodla snižovat počet zaměstnanců a omezovat výrobu. Druhým faktorem, který způsobil krizi uvnitř krize, byla restriktivní politika Federálního rezervního systému. Ta omezila peněžní zásobu a opět přivila krizi.

1.5 *Strukturální krize a všeobecná měnová krize*

V této sub-kapitole stanovím teoretický základ z období strukturální krize a všeobecné měnové krize 70. let 20. století. Podstatou a startovacím impulsem měnové krize bylo definitivní opuštění zlatého standardu USA za vlády prezidenta R. Nixona. Často se o těchto událostech hovoří jako o „Nixonově šoku“ (z angl. *Nixon Shock* pozn. autora). V případě strukturální krize se pokusím o odlišný pohled, a sice z úrovně firem a pohybu kapitálu.

1.5.1 Všeobecná měnová krize

70. léta v USA byla ve znamení války ve Vietnamu a pokračování konzumního způsobu života. Tyto dva faktory: válečné výdaje a rostoucí spotřeba společnosti způsobily následně růst inflace. Díky devalvaci měny pak zahraniční spekulanti využili výhodných směnných kurzů a dolar se dostal do velkých potíží díky mnoha arbitrážím. Vláda USA byla nucena snížit její účast na krytí oběživa zlatem z 55% na 22%. I to posílilo nedůvěru držitelů dolaru k vládě USA a ti se začali postupně měny zbavovat. V tento moment stojí stabilita dolaru na stále fungujícím bretton-woodském systému a vláda USA nepředpokládala jeho pád. Mohla si tedy dovolit tisknout další a další dolary na podporu jejích vojsk ve Vietnamu (zásoba bankovek narostla tehdy o 10%)¹⁵.

První zemí, která opustila bretton-woodský systém, byla Spolková republika Německo. Důvod byl nasnadě – země již cítily určitou frustraci z nutnosti devalvovat své vlastní měny, aby zajistily stabilitu amerického dolaru. Krátce po západním Německu následovalo Švýcarsko a Francie, což způsobilo značný nárůst inflace v USA. Prezident Nixon pak podnikl kroky k ozdravení ekonomiky a zajištění stability, mezi které patřilo také opuštění zlatého standardu. Bohužel tyto kroky provedl bez konsultace s ostatními členy mezinárodního měnového systému. Ti pak říkali, že Nixon a jeho poradci strávili více času rozhodováním, kdy a jak toto oznámí široké veřejnosti, než přemýšlením nad samotným provedením a vytvořením plánu.

V srpnu roku 1971 USA nadobro opouštějí zlatý standard. Co toto znamená pro světovou ekonomiku? Co znamenal zlatý standart, jsem již vysvětlil na začátku kapitoly. Brání libovolnému emitování peněz, a tím zvyšování hodnoty zlata. A tu nelze zvyšovat tempem několika procent za rok. Od roku 1971 se postupně systémy světových měn převádějí na floating. Vzhledem k tomu, že měny již nejsou vztahovány na zlatou zásobu, mohou jejich kurzy mnohem více „plout“. Jinými slovy vlády ztrácí jeden z hlavních způsobů, jakým prosazovaly svou monetární politiku.

Začíná období, kdy systém funguje pouze do té doby, dokud se v něj věří. Mohli jsme do něj nahlédnout už v období Velké hospodářské krize, kdy k jejímu odstartování stačil krach jediné rakouské banky a následné ztráty důvěry věřitelů. Tohle nebezpečí se od roku 1971 stává mnohem reálnějším. Ekonom Paul Krugman uznává, že i současný systém má své výhody. Světové vlády dostaly do rukou možnost ovlivňovat ekonomiku kontrolou peněžní zásoby. Přesto však patří k těm, kteří podporují návrat ke zlatému standardu. Jako jeden

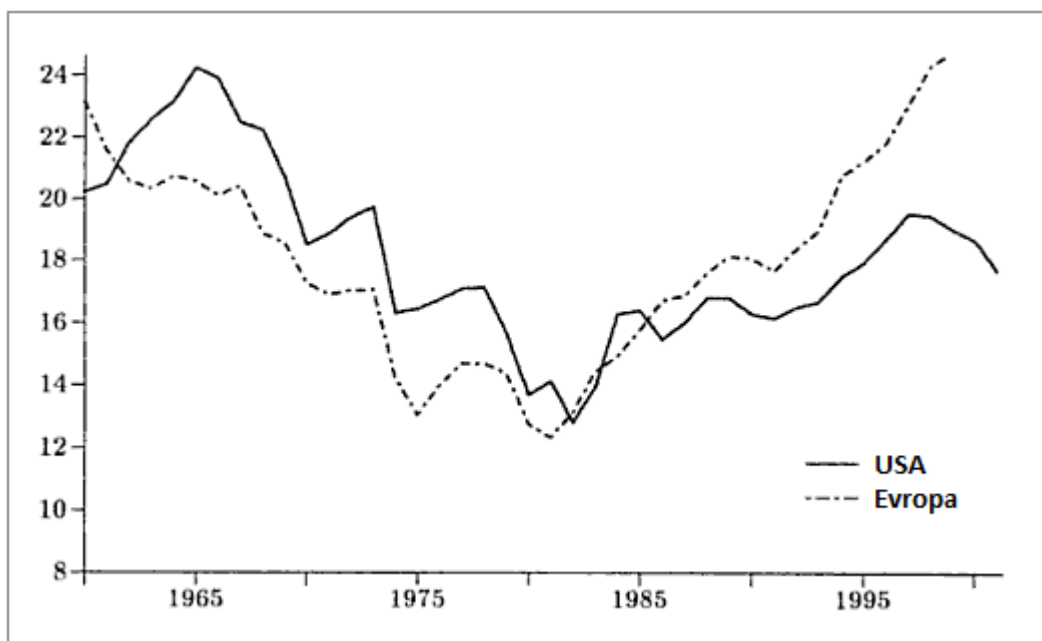
¹⁵ Frum, D., 2002, str.. 295–298

příklad za všechny uvádí kolaps na světových akciových trzích 19. října 1987 (černé pondělí). Plovoucí režim jistě má své výhody, přesto nezaručuje takovou stabilitu měnového systému, jako to dělal zlatý standard.¹⁶

1.5.2 Strukturální krize 70. let

Krize se začíná projevovat již na začátku 60. let 20. století především v USA zpomalením růstu ekonomiky. Na začátku 70. let již není pochyb o jejím celosvětovém dopadu. Vedoucí světové ekonomiky se potýkají s řadou po sobě jdoucích recesí, zpomalil se růst, zvýšila inflace a mnohé země se potýkají s finančními a měnovými krizemi. Pokles v Evropě a v USA si nyní znázorníme pomocí ukazatele míry zisku. Protože tento ukazatel je v základu ovlivňován úrovní technologií a mírou mezd, je pro naše potřeby ideální volbou. Samozřejmě že zisk nelze považovat za směrodatný, ale přesto ovlivňuje klíčové prvky v průběhu krizí a mnoho jejich aspektů je způsobeno právě nízkou úrovní míry zisku (jinak řečeno ziskovostí kapitálu). Na grafu vidíme procentuální vývoj úrovně míry zisku v Evropě (omezeno na tři vedoucí země Německo, Velkou Británii a Francii) a v USA.

Tabulka 4: Míra zisku v USA a Evropě (v %)



Zdroj: Dumenil G., Levy D, 2004, str. 24

Rozeberme si, co vlastně nízká úroveň ziskovosti bude pro ekonomiku dané země znamenat. Všeobecně se dá říci, že nízká ziskovost způsobuje ve firmách problémy s cash-flow, snížení likvidity, zhoršení vyjednávací pozice při pořizování půjček a v neposlední řadě

¹⁶ <http://www.slate.com/id/1912/>

vedl i ke snížení ochoty investovat. Čím nižší bude ochota investorů poslat své peníze do oběhu, tím výrazněji se bude snižovat růst celkového výstupu ekonomiky a zaměstnanosti. V tabulce níže uvádím také míru akumulace kapitálu. Její snižování vysvětluje zvyšování nezaměstnanosti, protože zpomalení růstu kapitálu jde ruku v ruce se zpomalením růstu počtu lidí angažovaných ve výrobě.

Tabulka 5: Důsledky pádu míry zisku v USA a Evropě v letech 1965-1984

	Spojené státy		Evropa*	
	1965-1974	1975-1984	1965-1974	1975-1984
Míra zisku	20,6	15,4	18,1	13,8
Míra akumulace kapitálu	3,8	3,0	4,8	2,3
Míra nezaměstnanosti	4,6	7,7	1,8	6,1

Zdroj dat: Dumenil G., Levy D, 2004, vlastní zpracování

*průměr za tři vedoucí země Německo, Velkou Británii a Francii

Účelem kapitoly bylo přiblížit současnou situaci na světových trzích, poukázat na nebezpečí a možnosti jejich řešení z minulosti. V další části práce se dostanu k současné krizi a díky nabytým zkušenostem ji budu moci zanalyzovat.

2. Rozbor vzniku současné ekonomické krize

V druhé kapitole mé bakalářské práce se chci věnovat současné ekonomické krizi, popsat pozadí jejího vzniku ve světě, upozornit na ignorovaná varování, rozebrat světovou ekonomickou situaci před samotným vznikem krize a v neposlední řadě analyzovat historické souvislosti s Velkou depresí.

2.1 *Optimistická prohlášení na přelomu století*

„Ústřední problém prevence deprese vyřešen“. Slova, která přednesl na výroční konferenci Americké ekonomické společnosti v roce 2003 profesor Chicagské univerzity (a nositel Nobelovy ceny za ekonomii) Robert Lucas. Lucas zde nepopíral existenci hospodářského cyklu, o kterém jsem se zmínil na začátku první kapitoly. Tvrdil však, že cyklus byl zkrocen do té míry, že výhody jakéhokoliv dalšího směřování ekonomiky by byly

zcela zanedbatelné.¹⁷ A v tomto prohlášení nezůstal sám. Ovšem při pohledu o pár let dopředu, kdy se většina zemí ve světě potýká s následky finanční a ekonomické krize, můžeme o pravdivosti jeho slov přinejlepším polemizovat a při nejhorším označit jeho prohlášení za poněkud domýšlivé.

Ale tato prohlášení nejsou v historii ničím novým. Po skončení Velké deprese následoval u všech světových ekonomik dlouhý a trvalý růst, a pokud se objevil pokles, byl pouze mírný. Zejména v 60. letech se světoví ekonomové honosili prohlášeními, že hospodářský cyklus je u konce. Pak ovšem přišla sedmdesátá léta, období stagflace a pesimismu. Zajímavé je, že když v polovině 80. let inflace poklesla na přijatelnou úroveň, zásoby ropy se opět zdály dostatečné a došlo znovu k růstu ekonomiky, opět začaly zaznívat hlasy, že ekonomové přišli věci konečně na kloub. Uvedu příklad: V roce 1987 došlo na americké burze ke krachu ne nepodobnému tomu, který předznamenal Velkou depresi. Hovořilo se dokonce o černém pondělí na burze. Centrální banka USA ale napumpovala do systému značné množství finančních prostředků, takže se Dow-Jonesův index rychle vzpamatoval.¹⁸ Jak vidno, můžeme alespoň říci, že tato prohlášení o zkrocení hospodářského cyklu, měla svůj základ v reálných výstupech.

2.2 *Varování, která všichni ignorovali*

Účelem sub-kapitoly je ukázat indikátory a události, které mohly a měly varovat ekonomy, že hospodářský cyklus zde byl, je a bude a v žádném případě nelze hovořit o jeho zkrocení nebo kontrole.

2.2.1 **Latinskoamerické krize (80. – 90. léta 20. století)**

Státy Latinské Ameriky se po mnoho generací potýkaly s rozličnými otřesy ekonomik, měnovými a finančními krizemi. Koncem 80. let už bylo jasné, že ekonomický růst nepřijde sám a bude třeba přistoupit k reformám. Další měsíce se tak nesly ve znamení privatizací státem vlastněných podniků, rušily se dovozní kvóty a snižovaly rozpočtové deficity.¹⁹ Díky těmto snahám dochází opravdu k růstům ekonomik, snižuje se inflace a mezinárodní média začínají hovořit o „nové“ Latinské Americe. O pár měsíců později začala v Mexiku tzv. tequillová krize²⁰, která vyvolala jednu z nejhlubších recesí v této části světa. Takřka

¹⁷ Krugman P. 2009, str. 15

¹⁸ http://www.greekshares.com/black_monday.php

¹⁹ Krugman P. 2009, str. 33

²⁰ Krize započala v Mexiku v letech 1994-1995 a své označení zívla především proto, že nikdo nečekal její rozšíření do ostatních států Latinské Ameriky. Tequilla jako typický nápoj pro tuto část světa posloužila jako

rozvrátila argentinský měnový systém a rozšířila se do celé oblasti. Toto mělo být pozorováno jako varování, že dobrý rating a ekonomický růst může být pouze přechodným jevem a v současném světě nelze spoléhat, že příznivé ohlasy dnes nás ochrání před ztrátou důvěry zítra. A jaké ponaučení si svět opravdu odnesl? Vzdor vší logice přinesl celý průběh krize uspokojení. Mexiko i Argentina opět vzkvétaly a všeobecně se mělo za to, že tequillová krize vypovídala jen málo o tom, jak funguje zbytek světa. A protože krize trvala „jen“ 2 roky a ne 8 let jako v dobách strukturální krize v 70. letech, mělo se za to, že odpovědní lidé si s krizí umějí poradit mnohem lépe, než tomu bylo v minulosti. Opět můžeme použít trochu aktualizace a podotknout, že situace v letech 2007-2009 se nápadně podobala té v Latinské Americe. Lze jen říci, že jsme si z prvního varování vzali špatné ponaučení. Ratingové společnosti sehráli významnou a značně nelichotivou roli i v současné krizi, hon za růstem HDP byl také jedním z faktorů, který způsobil nadhodnocení cen aktiv, a přílišná sebedůvěra ekonomických analytiků neznamenal žádný přínos tehdy ani dnes.

2.2.2 Japonská krize aneb ztracená dekáda (90. léta 20. století)

Japonsko bylo svého času zemí, která budila respekt. Léta 1953-1973 znamenaly ohromný hospodářský růst, který byl podbarven navíc skutečností, že země nedávno prošla zásadní proměnou ze zaostávajícího zemědělského státu v prosperující moderní ekonomiku. Ale podobně jako Spojené státy v 20. letech i japonská ekonomika se nakonec začala přehřívat. Počátkem 90. let mělo celkové jmění Japonska (tzn. celková hodnota akcií všech podniků a všech firem) větší hodnotu, než celkové jmění USA. Je třeba si uvědomit, že USA bylo stále zemí s více než dvojnásobným počtem obyvatel a hlavně s dvojnásobným HDP. I ceny půdy, která v Japonsku nikdy nebyla vyloženě levná, začaly raketově stoupat. Často se říkalo, že pozemek pod tokijským císařským palácem měl v té době větší hodnotu, než celý stát Kalifornie.²¹ Dostali jsme se do bublinové ekonomiky - japonská obdoba Velké deprese v USA.

Její průběh byl podobný mnoha dalším spekulativním horečkám, které v 80. letech postihly svět. Společný rys byl především v tom, že všechny byly financovány prostřednictvím bankovních půjček. Banky začaly za mírně nadstandardních úrokových sazeb poskytovat úvěry na rizikové podniky. Ekonomové toto dnes nazývají „morálním

jediné pojítko mezi státy. Krize vznikla na počátku jako finanční krize ve státě Mexiko. Snad díky tomu, že tuto oblast všichni investoři vnímají jako celek, se pak rozšířila i do států geograficky vzdálených jako např.

Argentina.

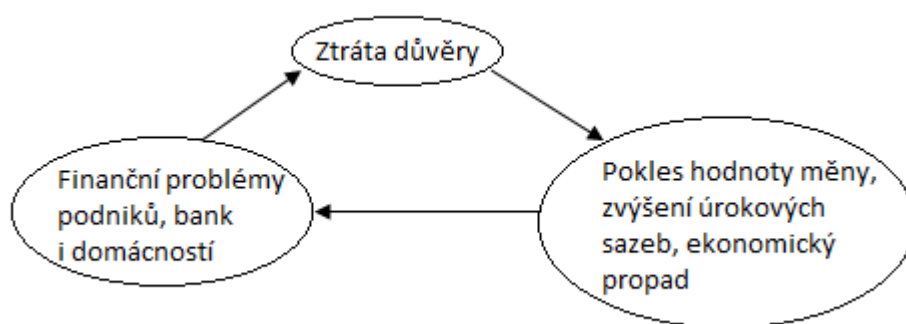
²¹ Krugman P. 2009, str. 58

hazardem“.²² Asi žádná světová ekonomika se nemůže chlubit tím, jak si s epidemií morálních hazardů poradila. Japonské banky více než jiné půjčovaly na velmi rizikové a často podezřelé projekty a záměry, a tak jen nafukovaly bublinu do stále větších rozměrů. Bublina ale musí dříve nebo později splasknout, ale v případě té japonské k tomu nedošlo úplně spontánně. Japonské banky totiž, ve snaze situaci dostat pod kontrolu, začaly zvyšovat úrokové sazby. Zpočátku se tato strategie setkávala s pozitivními ohlasy, cena akcií i pozemků se začala postupně snižovat, logicky ale došlo také ke zpomalení a postupně k zastavení růstu. Pro celé období se nakonec vžilo označení „ztracená dekáda“ (z angl. the Lost Decade), protože Japonsko nebylo schopné až do konce roku 2003 svou ekonomiku znovu nastartovat. Co se tehdy změnilo? Export. Díky růstu Číny se oživil obchod a Japonsko tak na chvíli uniklo z pasti. Přesto úroveň úrokových sazeb zůstala velmi nízká, takže Japonsku zůstal jen malý prostor ke korigování situace v případě, že by došlo k jakémukoliv zpomalení růstu světové ekonomiky. K čemuž ovšem v roce 2007 skutečně došlo.

2.2.3 Asijské krize (konec 90. let 20. století)

Asijská krize by se dala popsat jedním prostým slovem „panika“. Samozřejmě někdy není panika na trzích ničím jiným, než prostým zazmatkováním. Jako příklad z praxe můžu zmínit atentát na Ronalda Regana v roce 1981, který způsobil dočasný propad dolaru. Panika může pro ekonomiku znamenat, že se dostane do něčeho, co ekonomové rádi nazývají „začarovaný kruh finanční krize“ (viz. obrázek č. 2).

Obrázek 2: Kruh finanční krize



Zdroj: Krugman P., 2009

Nabízí se otázka, proč se tak stalo až v roce 1997. Asijské země otevřely své ekonomiky světu. Umožnily investorům vstup do země, a tím zároveň i dolaru. Země se staly

²² Pozn. Dnes se tento pojem využívá pro jakoukoliv situaci, kdy se jedna osoba rozhodne jít do rizika, zatímco někdo jiný nese případné náklady, pokud záměr nevyjde.

zranitelnějšími, protože těžily z výhod, které nabízí mezinárodní obchod a věřitelé. Jakmile začaly dluhy růst, zesílily jen zpětnou vazbu mezi ztrátou důvěry a finančním kolapsem. Nemusíme uvažovat o tom, jestli peníze byly špatně investovány či nikoliv. Hlavním problémem bylo to, že tyto dluhy již nebyly v měnách daným zemí, ale v dolarech. Jak vidno, ani zde nebylo vše v pořádku a vládní činitelé ani ekonomové nedokázali zabránit dalšímu propadu do té doby zdravých ekonomik.

2.3 *Velká recese začíná v USA (2007-2009)*

„Současná globální ekonomická krize²³ vstoupí do historie jako Greenspanova²⁴ pitomost. Greenspan nafoukl dvě bubliny – internetovou v letech 1998-2001 a bublinu bydlení, která praskla nedávno. U kořenů krize byla vždy honba za růstem cen bydlení a cen akcií. Obojí ceny se pak vymkly všem svým historickým hodnotám.“ Takto jasně a stručně sumarizuje vznik finanční krize v USA americký ekonom Jeffrey Sachs ve svém článku Boom, Bust and Recovery in the World in Crisis.²⁵ Jeho výrok nám jistě naznačuje, co bylo v ekonomice špatně. Úkolem práce je ale situaci analyzovat mnohem více do hloubky a poukázat na souvislosti. Proto v další podkapitole naznačím stěžejní faktory, které krizi způsobily nebo u kterých můžeme spatřovat hybné síly, které vedli k nynější nepříznivé ekonomické situaci.

2.3.1 **Faktory, které způsobily krizi**

Na toto téma bylo již sepsáno mnoho publikací a provedeno mnoho analýz. Já bych zde hned na začátku rád uvedl zprávu, vytvořenou pracovní skupinou EU vedenou Jacquesem de Larosierem (tzv. Larosierova zpráva), která byla zveřejněna k 25.2.2009. Hlavní faktory selhání na finančních trzích spočívají podle této analýzy především v selhání hodnocení ratingovými agenturami, špatném řízení rizika, v regulaci a dohledu, v globální institucionální slabosti, špatné úvěrové politice a morálním hazardu.²⁶

Makroekonomické příčiny krize

Pokud se podíváme blíže na situaci kolem úrokových sazeb v USA, zjistíme podobnou snahu vlády o udržení stálého růstu ekonomiky, jako tomu bylo v 20. letech. Stálé snižování úrokových sazeb mělo za následek rychlou úvěrovou expanzi, která v kombinaci s nadbytkem

²³ Označení Velká recese získala nedávna finanční a ekonomická krize nedávno a zatím není v povědomí široké veřejnosti. Proto ve své práci používám souhrnný pojem „krize“.

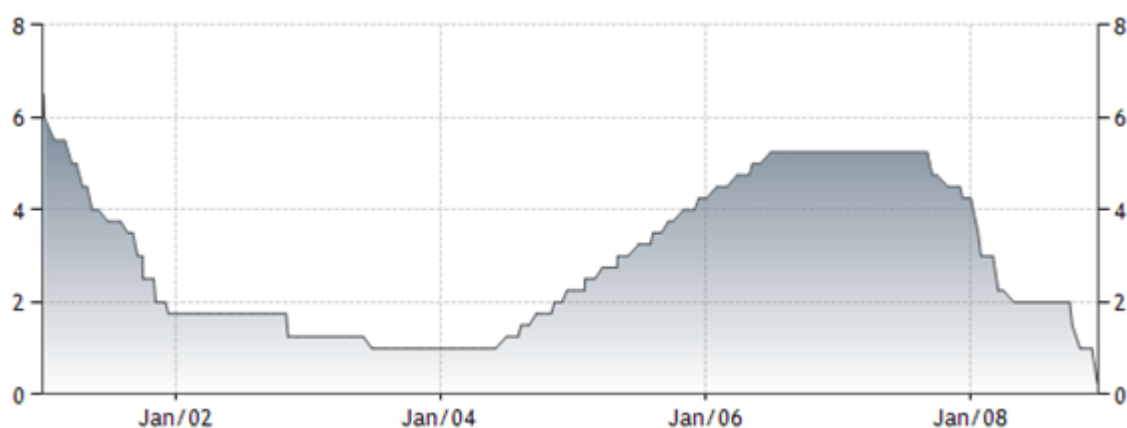
²⁴ Pozn.: Alan Greenspan, předseda Federálního rezervního systému v USA v letech 1987 až 2006.

²⁵ <http://www.project-syndicate.org/commentary/sachs146/English>

²⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

likvidity sice navenek podporovala ekonomický růst, ale zároveň díky nedostatečné regulaci ze strany americké centrální banky (FED), způsobila nerovnováhu na finančních a komoditních trzích. Úvěrová expanze společně s velmi vysokým konkurenčním prostředím na hypotečních trzích znamenala hromadně se šířící morální hazard – tedy poskytování hypoték i těm klientům, kteří nemohli poskytnout dostatečné záruky na její splácení. Ironií je, že když nakonec FED byl donucen sáhnout, díky rostoucí míře inflace, k opatřením a zvýšil úrokové sazby, zapříčinil tak prasknutí bubliny, kterou sám pomáhal nafouknout. Vývoj úrokových měr a provádění monetární politiky FEDu je naznačen na obrázku 3.

Obrázek 3: Úroková míra USA v letech 2000-2009

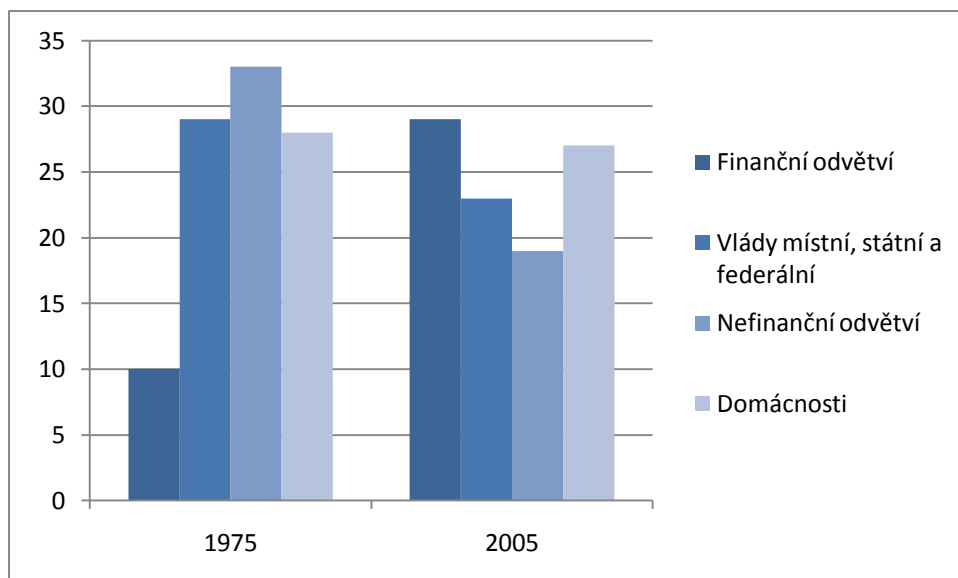


Zdroj: TradingEconomics.com, Federal Reserve

Jak se USA vlastně do této situace dostaly? Kupodivu stejně jako při Velké depresi. I zde se přístup hypotečních společností opíral o očekávání, že ceny na trhu nemovitostí porostou a hodnota záruk (tedy domů, bytů nebo pozemků) bude vždy dostatečnou zárukou. Podobnost s předešlou a dosud zatím největší krizí v USA lze spatřovat právě v tomto riskantním přístupu k zárukám. Jen s tím rozdílem, že nyní se pohybujeme v oblasti trhu s nemovitostmi a tehdy jsme se ocitli na akciových trzích (popř. zemědělský trh). Obecně se rozšířil trend „žít na dluh“. Jestli v roce 2001 činily hypotéky celkem 180 mld. USD, v roce 2006 to bylo již 625 mld. USD.²⁷ Zajímavě vykresluje situaci graf č. 4. Strmý nárůst zadluženosti ve finančním sektoru jenom podtrhuje nelichotivý trend posledních let.

²⁷ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

Obrázek 4: Struktura zadluženosti USA v letech 1975 a 2005 (procentuální podíl z celkového dluhu)



Zdroj dat: Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy, 2009; vlastní zpracování

Sekuritizace úvěrů

Protože tento pojem nabyl na důležitosti až v posledních letech, cítím potřebu je zde nejprve vysvětlit. Velmi zjednodušeně lze říci, že podstatnou sekuritizace je převod rizika ztrát z nesplnění závazku protistrany (např. nesplacení úvěru dlužníkem) na jiné subjekty prostřednictvím moderních finančních instrumentů.²⁸ Pro názornost zde uvedu příklad: banka se chce vyhnout riziku, že úvěry, které poskytla, nebudou splaceny. Takže prostřednictvím jiné firmy vydá cenné papíry, které prodá investorům. Ti z nich mohou získávat výnosy podle toho, jak se mění kvalita portfolia. Banka tak převedla riziko z nesplacení úvěru na investory, protože pokud by bance původní úvěry nebyly proplaceny, zhorší se kvalita jí vytvořeného portfolia a investoři nedostanou svůj výnos.

Hlavním důvodem, který vedl banky k stále většímu využívání sekuritizace, byla do jisté míry snaha vymanit se z otěží bankovní regulace. Přírůstek poskytnutých úvěrů musí vždy být doprovázen zvýšením vlastního kapitálu, který je obvykle nakonec dražší než cizí kapitál. Jedná se tedy o jistý inovativní přístup k hypotékám, který má ovšem jednu vadu. Důraz se zde neklade na schopnost dlužníka úvěr splácet, ale spíše na schopnost bank, předat riziko z poskytnutí úvěru dál. Celou situaci si můžeme představit jako hru Černý Petr.

Role ratingových agentur

Už od 70. let pomalu rostla důležitost ratingových agentur a účastníci finančních trhů jsou stále více nuceni opírat se o jejich hodnocení. Zajímavé je, že kontrola samotných

²⁸ <http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize/>

ratingových agentur prakticky neexistuje a svět si nyní bolestivě uvědomuje, že je to oblast, na kterou povážlivě zapomněl. Hlavně úvěrové ratingové agentury selhaly, když přisuzovaly nejvyšší možné hodnocení (AAA, popř. Aaa) finančním úvěrovým produktům. Původně dostávaly nejvyšší ohodnocení jen státní nebo korporátní dluhopisy. Došlo k podhodnocení rizika. Zvýšenou pozornost si zaslouží také metodologie agentur, která opomíjí historická data. K tomu došlo například u hypoték v USA v letech 2004-2007. Agentury také do svého ohodnocení nepromítly možnost nesplacení závazků, ke kterému by mohlo dojít v případě poklesu ekonomiky. Navíc pokud si uvědomíme, že sekuritizované produkty, které jsem zmínil výše, nejsou obvyklými obchodovatelnými aktivami na sekundárních trzích (burzách), zbývá investorům pouze jeden faktor, na který se mohou při rozhodování o nákupu spolehnout – hodnocení ratingových agentur. Zde se jedná o střet zájmů: ratingové agentury dostávají příjem od subjektu, který o rating usiluje. To je většinou nějaká firma, vydavatel cenných papírů a ne investor. Je tak samozřejmě v zájmu firem, aby rating byl co nejvyšší, protože tak naláká nejvíc investorů. Navíc v situaci, kdy se vysoký rating stává základním požadavkem orgánů dozoru finančního trhu.

Záměry EU v zajištění správného fungování ratingových agentur se soustřeďují na povinnou registraci agentur, povinnost zveřejňovat používané metody a modely a zavedení speciální ratingové stupnice pro hodnocení úvěrových produktů a takových finančních produktů, u kterých je důležité správně ohodnotit míru rizika.

2.4 Průběh finanční krize v USA

V předešlé kapitole jsem nastínil obecné faktory, které vedly ke vzniku celosvětové ekonomické krize. Nyní bych rád uvedl situaci v USA, průběh, příčiny a následky krize. Události uvádím pro přehlednost chronologicky, tak jak v čase probíhaly.

Období 1998-2000

Rok 2000 má hodně ekonomů spojených s událostmi na americké burze cenných papírů, kdy praskla „internetová bublina“. Do roku 1998 totiž ceny akcií odpovídaly zhruba jejich skutečným hodnotám. S růstem počtu, a nutno dodat i zisků, internetových obchodů a firem rostly také očekávání investorů, kteří již tradičně získávali podstatnou část finančních prostředků emisemi akcií. Tato nebezpečná kombinace peněz zadarmo, rychlého výdělků a neuvážených investic vedly v období mezi lety 1999-2000 k boomu na akciovém trhu. Akcie chtěl vlastnit snad každý. Pro ilustraci jak to funguje: první akcionář koupil akcie dejme tomu za 10 dolarů, druhý již za 20 a třetí za 30 dolarů. Situace jde dál, až se najde někdo natolik

neinformovaný, že je ochoten dát i 200 dolarů. A skutečná cena dané akcie se přitom nezměnila. V roce 2000 bublina nakonec splaskla a hodnoty akcií se vrátily na ty z let 1997-98.

Období 2001-2006

V tomto období se již ekonomika USA dostává pomalu do recese, neboť mnohé neuvážené investice z předešlých let do internetových technologií bylo třeba odepsat, investoři, kteří přišli poslední, přišli o peníze a mnohé kapacity internetových sítí zůstaly nevyužity. V tuto dobu se vkládá do situace FED (pod vedením Alana Greenspana) a snížil úrokovou sazbu z tehdejších 6,5 na 1,75 procenta. Tyto nízké úroky sice nastartovaly řadu firem, pomohly domácnostem a nastartovaly zase americkou ekonomiku k růstu. Ovšem tento růst byl způsoben spotřebou domácností a ta začínala pomalu fungovat povětšinou na dluh. Krátkodobě by toto nemělo způsobit žádný problém, ale 4 roky se v ekonomice za krátké období již opravdu považovat nedají. Americké domácnosti začaly tedy žít na dluh, a aby toho nebylo málo, začaly utrácet za zahraniční zboží, což se promítlo do obchodní bilance USA (viz Tabulka 6.)

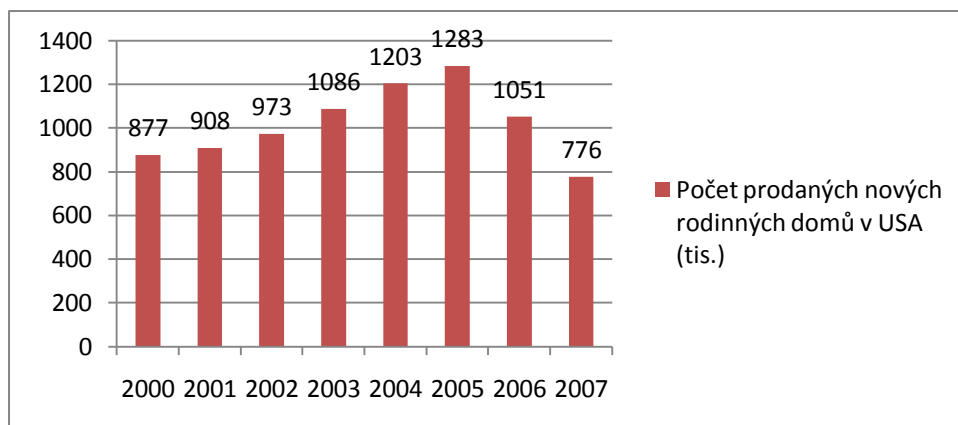
Tabulka 6: Obchodní bilance USA v letech 2001-2008

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obchodní bilance (mld. USD)	-412	-468	-532	-655	-772	-828	-809	-816

Zdroj dat: U. S. Census Bureau, vlastní zpracování

Někoho by mohlo zarazit, že i při takto nízké obchodní bilanci a poklesu kurzu dolaru skoro nezměnila míra inflace. Odpovědí na tuto otázku je Čína, protože ta má kurz své měny fixovaný k dolaru. Nyní druhá oblast, ve které americké domácnosti začaly utrácet, byl trh s nemovitostmi. Nízké úrokové míry znamenaly zároveň obrovský pokles hypotéčních sazeb, a jak všichni ví, právě hypotéky se staly klíčem k odstartování krize.

Tabulka 7: Počet prodaných nových rodinných domů v USA v letech 2000-2007



Zdroj dat: U. S. Census Bureau, vlastní zpracování

Počátkem roku 2001 si začaly sjednávat hypotéky i ty domácnosti, které by za jinak normálních podmínek neměly dostatek finančních prostředků. Ale jakmile klesla hypotéční úroková sazba na 3,5 procent, nedalo se odolat a kontrola bonity klienta šla stranou, protože se zájmem o hypotéky rostla i cena nemovitostí. Všichni zkrátka doufali, že ceny stále porostou. V důsledku celého financování na dluh vznikla v USA na 730 tisíc nových rodinných domů.²⁹

Splasknutí bubliny v roce 2006 mělo za následek následující:

- velmi poklesl počet žádostí o hypotéku (mezi lety 2007-2009 pokles o 402 tisíc)³⁰
- klesla cena nemovitostí
- řada amerických domácností se dostala do finanční tísně

Období 2007-2009

Zde bych rád rozebral akce, které podnikla americká centrální banka FED (nyní již s Benem Bernakem v čele). Vzhledem k tomu, že první náznaky, že v ekonomice je něco špatně, začaly vyplouvat na povrch už v průběhu roku 2006, očekávali bychom protiakce, které by zabránily prasknutí bubliny na hypotéčním trhu. Rada FEDu se paradoxně rozhodla zpřísnit svou monetární politiku – tedy úrokové míry. Můžeme se dohadovat, co je k tomuto kroku vedlo, jednou z často uváděných možností, jsou obavy z nárůstu inflace. Když problémy na trzích narůstaly, reakce FEDu zůstala nezměněna a stejně tak bohužel úroková míra. Až po plném propuknutí krize si vedení FEDu uvědomilo, že držet zbytečně vysoké úrokové míry je spíše kontraproduktivní a v průběhu let 2007-2008 ji začalo pozvolna

²⁹ <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>

³⁰ <http://www.census.gov/hhes/www/housing/hvs/historic/index.html>

snižovat. Tyto akce však přišli příliš pozdě na to, aby zabránili přelítí hypotéční krize do ostatních odvětví americké ekonomiky.

2.5 *Historické srovnání krizí*

Současná ekonomická krize bývá mnohdy srovnávána s dosud největší depresí ve 20. letech 20. století – Velkou hospodářskou krizí. Otázkou je, zdali je takové srovnání ještě vůbec možné. Jen málokdo by mohl totiž nyní říct, že prožil Velkou depresi i současnou krizi. Je nabízená paralela mezi těmito událostmi skutečně vhodná? Odpověď je ano. Přestože nelze mezi obě události jednoduše položit rovnítko, je třeba se z historie vždy poučit. Můžeme najít jak podobnosti, tak rozdíly. Společnými jmenovateli ale vždy budou velký propad ekonomiky, morální hazard, nadhodnocení aktiv, špatná monetární a fiskální politika, ignorovaná varování.

Už před osmdesáti lety poslala honba za stále většími výnosy za každou cenu mnoho bank do propadliště dějin. Přílišné množství rizikových investic opět vedlo ke krachu ekonomiky. Otázkou zůstává, jak a kde stanovit hranici. Počátky obou krizí jsou identické a je jedno, jestli se pohybujeme na hypotéčním trhu nebo zemědělském či akciovém. Zarážející ovšem je, že už tehdy po prodělání prvního poklesu volalo obrovské množství lidí po zpřísnění regulací finančního sektoru a nejinak je tomu dnes. Můžu se zde pokusit dokonce stanovit obecný rámec obou krizí: „Zvýšení počtu rizikových investic vede k nadhodnocení aktiv. Jejich přirozený návrat na skutečnou hodnotu, vede k platební neschopnosti spekulantů. Banky tím přicházejí o peníze a přestávají půjčovat. Peníze se přestávají pohybovat a ekonomika se zadrhne. Bez úvěrů trpí investoři, lidé přicházejí o práci a poptávka po zboží klesá.“

Zde ovšem naše paralela končí. Je třeba se poučit, srovnat srovnatelné, ale zároveň si i uvědomit odlišný rozsah obou krizí a důvody, proč tomu tak je. Ne všechny akce ekonomů zůstaly bez kladných výsledků. Rád bych zde vyzdvihl i dva regulátory, které za dob Velké deprese neexistovaly. Prvním je systém sociálního pojištění a druhým pojištění vkladů. Tyto faktory hrály významnou roli při zmírňování dopadů nynější krize, protože zabránily ztrátě důvěry vkladatelů a tedy masivnímu výběru vkladů. I díky tomu se sice ekonomika zpomalila, ale nezastavila se úplně.

Tabulka 8: Srovnání Velké hospodářské krize se současnou krizí (pro USA) - hlavní rozdíly

	Velká hospodářská krize	Ekonomická krize
Pády bank	9 096 – 50% celkového počtu bank v USA (v období let 1930-1933)	57 – 0,6% bank v USA (v období let 2007-2009)
Míra nezaměstnanosti	25%	10%
Ekonomický pokles	-26,5% (1929-1933)	-3,3% (2Q 2008 – 1Q 2009)
Největší pokles Dow-Jonesova indexu	-89,2%	-53,8%
Vliv na ceny	-25%	+0,5%
Záchranné balíčky vlády	1,5% HDP na 1 rok (1934)	2,5% HDP na 2 roky (2009)
Reakce vlád na krizi	Zvýšení daní, omezení výdajů	Vládní balíček pomoci měl za úkol zmírnit dopad zvýšení daní
Navýšení peněžní zásoby	17% (1933)	125% (2008-2009)

Zdroj dat: WealthVest.com, vlastní zpracování

V tabulce č. 8 vidíme rozdílné hodnoty v mnoha oblastech. Hned první údaj nám dává znát propastný rozdíl v bankovníctví. Ano, padlo několik bank, z nichž nejvýznamnější byla Lehman Brothers. Vláda USA ani další světové velmoci však nedovolila pád žádné další významné a pro systém klíčové banky. Okamžitou reakcí u většiny zemí bylo zvýšení hodnoty, pro kterou je poskytováno pojišťování vkladů a stejně tak zvýšení výdajů vlád, přičemž tyto prostředky směřovaly především do bankovních systémů. I co se nezaměstnanosti týče, obě krize se zásadně liší. Místo pracovníků unavených po „šichtě“ nyní vidíme dobře oblečené finančníky, kteří žádají vlády o milióny dolarů. Díky mnohem větší zaměstnanosti ve službách a ne v těžkém průmyslu a výrobě, míra nezaměstnanosti teď není tak vysoká jako před 80 lety. Velmi zajímavý je vliv celkové krize na vývoj cen. Již výše bylo naznačeno, že vinu na tomto nese Čína a její měna zafixovaná na dolar.

3. Analýza dopadu současné ekonomické krize na integrovanou Evropu

V první části závěrečné a nejrozsáhlejší kapitoly mé bakalářské práce bych rád analyzoval dopad ekonomické krize na Evropu za použití historických souvislostí, které byly z větší části představeny v předešlých kapitolách. Chtěl bych zde nabídnout srovnání stěžejních faktorů krize z dob Velké deprese a strukturální krize s nynější situací v EU. Druhou část analýzy chci věnovat zodpovězení otázky, proč se po útlumu hospodářství

v USA nestala Evropa v čele s integrovanou Evropskou unií lídrem světové ekonomiky, ale následovala USA v záporném růstu.

Protože si pod slovním spojením integrovaná Evropa většina lidí dnes představí Evropskou unii, veškeré ukazatele a hodnoty budou reflektovat situaci v zemích, které jsou členy, popř. žadateli o členství.

3.1 *Vznik a průběh krize v Evropě*

Když krize v létě roku 2007 propukla, široká ekonomická veřejnost věřila, že se jedná pouze o finanční krizi, tedy že nezasáhne větší měrou zbytek hospodářství. Také věřila, že evropské finanční trhy jsou do jisté míry imunní vůči vývoji v USA. Věřilo se, že přestože reálná ekonomika, vlivem krize v USA, zpomalila, její základy a dobrá finanční situace domácností a podniků nedovolí finanční krizi se v Evropě projevit. Obě tyto predikce se postupem času prokázaly jako chybné a především u té druhé bych chtěl v průběhu této subkapitoly ukázat proč.

To, že ekonomiky zemí EU, vystavené nyní již zcela otevřeně problémům amerického hypotéčního trhu, nebudou odolávat tak suverénně, jak se očekávalo, bylo jasné již koncem léta 2007. V této době největší světová bankovní skupina BNP Paribas zmrazila výběry hotovosti ze tří svých fondů, které ve velkém investovaly do hypotéčního trhu v USA.³¹ Reakce bankovního trhu na sebe nenechala dlouho čekat a mezi bankami se začala šířit vlna paniky, což v praxi znamenalo navýšení úrokových sazeb bank pro krátkodobé půjčky. Ani v této době nebyli všichni přesvědčení, že hrozí Evropě ekonomická krize. To se ovšem změnilo, když poté na jaře 2008 padly v USA první systémově významnější banky (např. Bear Stearns), které pak následovaly evropské banky Northern Rock a Landesbank Sachsen. Další průběh v Evropě byl velmi podobný tomu v USA. Když v září 2008 požádala americká banka Lehman Brothers o ochranu proti věřitelům, evropští investoři začali mnohem pečlivěji hlídat své peníze, což bankám způsobilo četné obtíže vzhledem k tomu, že nemohly zvyšovat svůj kapitál skrze depozita a podílové fondy. Společnosti, na které začalo být pohlíženo jako na rizikové, začaly mít potíže se splácením půjček, popř. se samofinancováním vlastního provozu, a musely začít prodávat svá aktiva za směšné ceny. Nyní blíže přiblížím reakce centrálních bank a hlavně pak Evropské centrální banky (ECB).

³¹ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf

3.2 *Reakce Evropy na krizi*

Do září 2008 tvořily veškeré protikrizové aktivity především operace monetární politiky, kdy se vlády snažily především podpořit likviditu finančních společností. Po zářijových událostech bylo ovšem třeba podniknout další kroky k zabránění rozšíření krize. Rámec politiky EU v období krize byl postaven na již vytvořených institucích a společných politikách EU, ale zároveň i na různých protikrizových opatřeních, která Unie zavedla až v průběhu krize. Jednou z iniciativ je i výše zmíněná Larosierova zpráva, která byla zveřejněna v únoru 2009. Nutno dodat, že tato zpráva vzbudila rozporuplné reakce. Například prezident České republiky Václav Klaus uvedl: „V Evropské unii se již stalo trvalou tendencí využít jakékoliv možné příležitosti k prosazení kroků, které omezují pravomoci národních orgánů členských zemí a rozhodování přenášejí na evropskou úroveň.“³² V tabulce 9 jsem se pokusil uvést příklad aktivit a prostředků EU k řešení krize. Když se podívám o 80 let zpět a pokusím se o vytvoření podobné tabulky, mnohé bude jistě chybět. Samozřejmě můžeme polemizovat, do jaké míry jsou kroky EU opravdu kroky k zabránění rozšíření krize a do jaké míry jsou to prostředky, jak zajistit hlubší integraci. Jedno ale ekonomické integraci upřít nelze – koordinaci. Je jedno jakými prostředky bude zajištěna, ale v dnešním světě je naprostou nutností, zejména pak v situacích, jako je tato. V dobách Velké deprese nebyla ekonomika v Evropě dostatečně zkoordinována a každý stát podnikal vlastní kroky, k zajištění co nejlepších výsledků ekonomiky. Výsledkem pak bylo opuštění zlatého standardu zcela nekoordinovanou cestou, nutno ovšem dodat, že zde nese vinu do jisté míry i Mezinárodní měnový fond, který zlatý standard v té době spravoval. Dnes je toto do jisté míry zajištěno již ratifikovanou Lisabonskou smlouvou. Podle Smlouvy o EU „členské státy považují své hospodářské politiky za věc společného zájmu a koordinují je s ostatními členskými státy Evropské unie.“³³ Rád bych zde zmínil jednu zajímavost – článek 121 současného znění Lisabonské smlouvy je takřka přesnou kopií dříve zamítnuté Evropské ústavy.³⁴

³² Klaus V., 2009: Zneužití krize pro další centralizaci Evropské unie. Hospodářské noviny, 24. 7. 2009

³³ Smlouva o fungování Evropské unie, konsolidované znění, článek 121

³⁴ Evropská ústava, oddíl 1 – Hospodářská politika, článek III-179

Tabulka 9: Plánované kroky EU v období krize

	Prevence krize	Kontrola a zmírnění	Rámce koordinační politiky EU
Finanční politika	Regulace, nadstátní dohled (v oblastech mikro i makroekonomiky)	Zajištění likvidity, kapitálové injekce, záruky vkladů	Dozorčí výbory EU, jednotný trh, politika konkurenceschopnosti, společné postupy na mezinárodních fórech (G20)
Monetární politika	Viz kapitola o ECB	Viz kapitola o ECB	Společná měnová politika, evropský systém centrálních bank
Fiskální politika	Automatické stabilizátory ve střednědobém období	Fiskální expanze, automatické stabilizátory	Pakt stability a růstu, Evropská investiční banka
Strukturální politika	Flexibilita trhu, podnikání, inovace	Pomocť sektorům nejvíce postiženým krizí, podpora v nezaměstnanosti	Jednotný trh, politika konkurenceschopnosti, Lisabonská strategie
Koordinační nástroje EU	Dozor v oblasti mikro a makroekonomiky, fiskální dozor	Zajištění likvidity, „eurobondy“	-

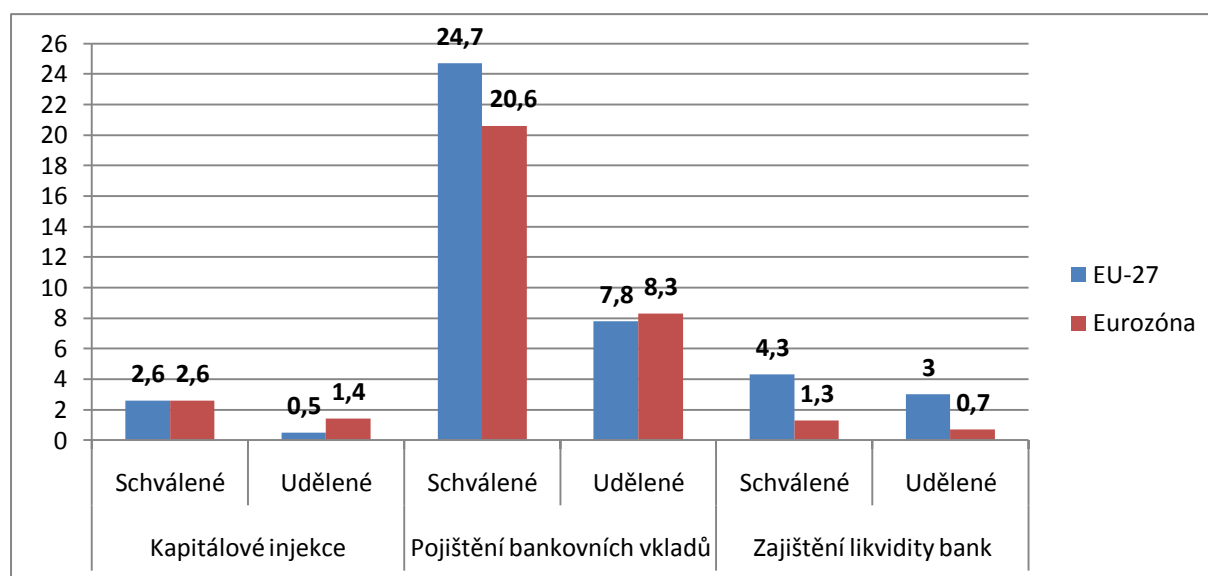
Zdroj: Evropská komise, vlastní zpracování

Ve fázi prevence krize bude úkolem finanční politiky zajistit regulaci a dohled nad finančními trhy a tím minimalizovat riziko zhoršení situace. Nástroje monetární a fiskální politiky mají zajistit stabilizaci situace v sektorech nejvíce postižených krizí v první fázi. Prostředky tedy budou směřovat do bankovníctví, na hypotéční trh a trh realit. Strukturální politika EU by měla dodat finanční prostředky pro dostatečný ekonomický růst a podpořit podnikání. V další fázi „kontrola a zmírnění“ monetární autority poskytují finanční injekce za účelem zajistit likviditu finančních společností, důležitým nástrojem je pak samozřejmě hladina úrokové míry.

Země EU-27 vsadily vesměs na silnou expanzivní politiku při řešení následků krize. V obrázku 5 jsem zpracoval do grafu podíl vládních intervencí na celkovém HDP jednak u zemí EU-27 a poté u členů eurozóny. Stejně kroky podnikly také v USA, ovšem o celý půl rok dříve. Dle mého názoru je toto i jedním z důvodů, proč se nyní ekonomika USA jeví krizí

paradoxně mnohem méně postižená než ekonomiky v Evropě. V souvislosti s odlišným pokrizovým vývojem v USA a v Evropě také vyvstává jiná otázka – proč následovaly země EU Spojené státy do záporného růstu v období krize? Logickou úvahou se můžeme tázat, proč se EU, jako druhá nejsilnější ekonomika na světě, nestala novým světovým lídrem v době, kdy USA byly krizí značně oslabeny.

Obrázek 5: Intervence vlád v bankovním sektoru v období 2007-2009 (% z HDP)



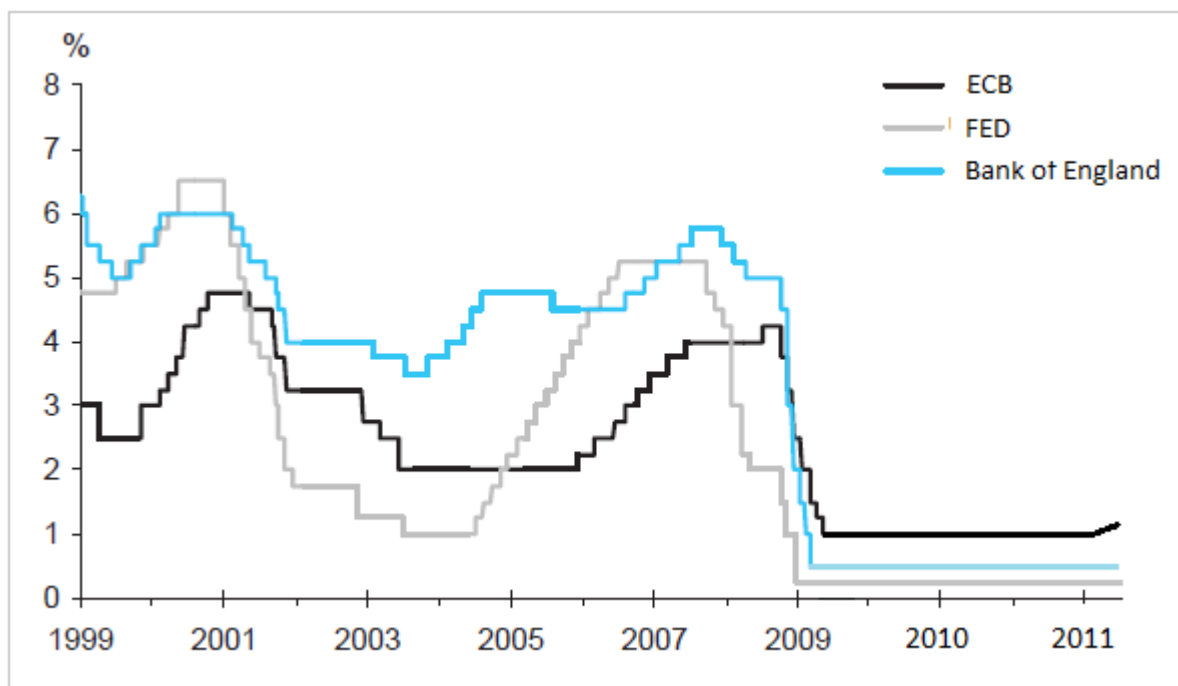
Zdroj dat: Evropská komise, vlastní zpracování

3.3 *Politika centrálních bank v období krize*

Centrální banky zemí EU byly nuceny reagovat na zvyšující se napětí na peněžních trzích po kolapsu americké banky Lehman Brothers. Kupříkladu ECB snížila krátce po událostech ze září 2008 své úrokové sazby na hodnotu 3,75%. ECB své kroky koordinovala s ostatními centrálními bankami Evropy, stejné kroky podnikla například Bank of England, Sveriges Riksbank a další, což jde dobře vidět i z obrázku 6. Další snižování úrokových měr následovala v průběhu roku 2009 až na hodnotu 1%³⁵, i zde se pouze kopíroval trend z USA.

³⁵ <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, duben 2011

Obrázek 6: Úrokové míry centrální bank eurozóny, USA a Velké Británie v letech 1999-2011



Zdroj dat: Ecb.int, FederalReserve.gov, BankOfEngland.co.uk; vlastní zpracování

Pokud se ale nad situací více zamyslíme, objevíme paradox. Představme si, že by centrální banky neexistovaly. Přirozená obranná reakce trhu by tedy spočívala naopak v prudkém zvýšení úrokových sazeb, které by nutilo domácnosti tvořit úspory, a tím vytvářet potřebné zdroje na krytí investic. Ano, je pravda, že tento proces by byl nutně doprovázen recesí a likvidací ztrátových investic, což je ovšem naprosto přirozená a hlavně zdravá reakce na dřívější umělou manipulaci s úrokovou mírou pod rovnovážnou úroveň. Naopak nyní se světové banky snaží proti logice trhu držet úrokové sazby co nejnižší, protože se obávají recese, kterou za žádnou cenu nechtějí připustit. A tak celý svět dál žije na dluh. Otázkou je, kdy praskne i dluhová bublina, kterou nyní centrální banky pomáhají svými kroky vytvořit. Korekce ekonomiky se nedá oddalovat donekonečna. Ani zvyšováním peněžní nabídky, ke kterému dochází jak USA, tak v ECB, tak v ostatních centrálních bankách zemí Evropy, nedosáhneme ničeho dobrého. Domnívám se, že problémem ekonomiky není nedostatek peněz (rozumějme mincí a bankovek), ale nedostatek kapitálu nebo chcete-li úspor. S tímto nedostatkem se světová ekonomika potýká už od dob úvěrové expanze z přelomu století, kterou se banky také snažily zamezit vzniku krize po splasknutí internetové bubliny v USA. Opět jsme byli svědky oddálení korekce. Mohu se zde pouze domýšlet, jaké důvody vedou banky a vlády k těmto krokům. Odpovědí může být mnoho – populismus, neochota být tím prvním, kdo pošle ekonomiku do nutné recese, obavy z neznámého atd.

3.4 *Evropa následuje záporný růst USA*

Průběh ekonomické krize jasně ukázal, jak moc jsou světové ekonomiky propojené. "Ukázalo se, že existuje globální synchronizace. Všechny ekonomiky jdou nahoru, zpomalují nebo míří do recese ve stejném období. A pak chybí část světa, která světovou ekonomiku táhla nahoru," řekl profesor ekonomie Švejnar³⁶. Jako důvod tohoto trendu posledních desítek let, uvádí technologický boom 90. let. Lidé mohou své peníze zkrátka investovat doma, ale stejně lehce na druhé straně planety. To nám ovšem neodpovídá na výše položenou otázku. EU následovala USA v záporném růstu, přestože jako nejsilnější ekonomika na světě (následována právě USA a Čínou), by logicky měla krizi odolávat lépe a udávat směr budoucího vývoje. To se ale nestalo, alespoň ne v rámci Unie. Čína naproti tomu je stále více považována, za nového světového ekonomického lídra, neboť krize se jí, díky velmi produktivní ekonomice, nedotkla. Čína vyváží své levné výrobky po celém světě a není tak fixována na USA jako Evropa. Důležitá je také cena, kterou v obdobích recese a krize zákazníci povyšují nad standard kvality. Situaci by možná mohla objasnit do jisté míry obchodní bilance EU-27 a Číny.

Obrázek 7: Obchodní bilance EU-27 v letech 1999-2011 (mil. eur)



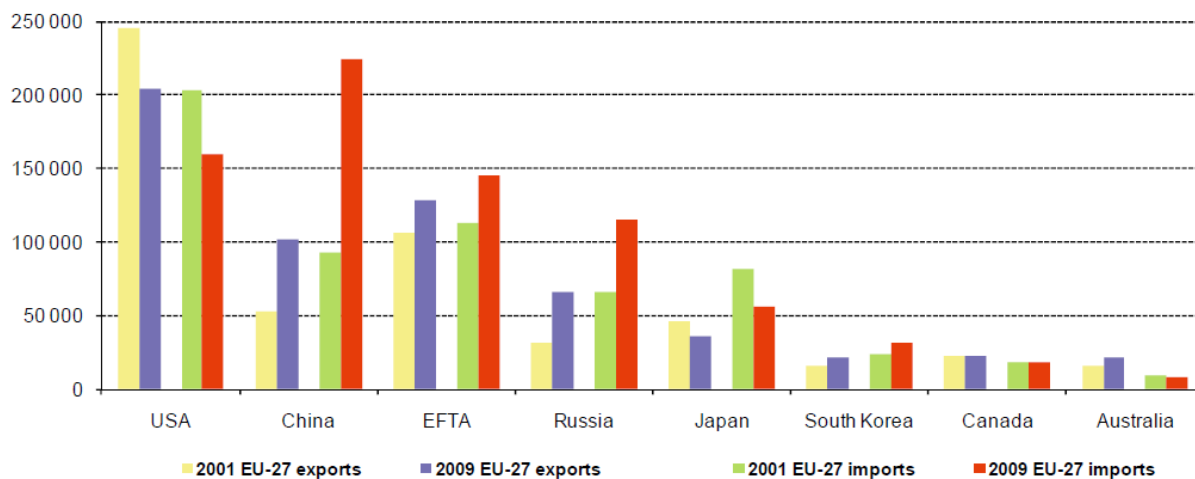
Zdroj: TradingEconomics.com

Výrazný pokles exportních aktivit EU-27 na obrázku 7 můžeme vidět od počátku finanční a ekonomické krize, zejména pak v letech 2008 a 2009. V roce 2009 poklesl export zboží do USA o 18% a import z USA o 20%. A opět je třeba dodat, že export a import s Čínou zůstaly beze změny (ovšem export do Číny je dvakrát menší než import z této země).

³⁶ http://ekonomika.idnes.cz/svet-je-jeden-maly-trh-cr-sjednocena-s-nemeckem-f4v-/eko-zahranicni.aspx?c=A090907_1252965_ekonomika_kvr

Obchod se službami také poklesl. Export do USA o 12%, import z USA o 5% oproti roku 2008.³⁷ Situaci jen více dokresluje obrázek 10.

Obrázek 8: Obchodní vztahy EU-27 s vybranými státy; srovnání let 2009 a 2001



Zdroj: Eurostat.eu

Obrázek 9: Obchodní bilance Číny v letech 1999-2011 (mld. USD)



Zdroj: TradingEconomics.com

Obchodní bilance Číny zůstala, zdá se, krizí nedotčena. A pokud ano, tak v opačném směru než jaký bychom čekali. Poptávka po levném čínském zboží se v období krize spíše navýšila.

Další ukazatel, ve kterém se značně odlišují USA, EU-27 a Čína je v, mnou již dříve kritizované, hladině úrokové míry. Co provedli s úrokovou mírou v USA a EU již víme. Rozhodli se oddálit recesi a postupovat proti přirozenému chodu trhu. Čína se recese obávat nemusí díky silné ekonomice, a to se odrazilo také v její monetární politice. Dočasné snížení

³⁷ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-10-048/EN/KS-SF-10-048-EN.PDF

úrokové míry na začátku roku 2009 o 2 p.b. sice kopíruje kroky ECB a FEDu, nicméně i po snížení se úroková míra nedostala pod hodnotu 5%.

Obrázek 10: Úroková míra v Číně v letech 2002-2011 (v %)



Zdroj: TradingEconomics.com

3.5 *Cesta z krize přes hlubší integraci – Larosierova zpráva*

Hlavním výsledkem boje proti krizi se na evropské úrovni stal důraz na další integraci a vytvoření modelu evropského finančního dohledu. Regulaci trhu by měly dle Larosierovy zprávy³⁸ zajistit dvě zcela nové nadnárodní instituce European Systemic Risk Board (ESRB) a European System of Financial Supervision (ESFS). První zmíněná má za úkol vypracovávat makroekonomické analýzy a odhalovat tak potencionální rizika, která by mohla ohrozit ekonomiku. Členským zemím by radila, jak v těchto případech postupovat, formou doporučení, tedy nezávazným právním úkonem na bázi poradenství. Dne 16. prosince 2010 vstoupila legislativa, ustanovující tuto novou instituci EU, v platnost³⁹ a ESRB dnes funguje pod hlavičkou ECB. V plánu už je ovšem jeho právní úprava, kterou představitelé EU schválili na březnovém zasedání 2011. Vše bude zaštiťovat Lisabonská smlouva, která bude o tuto oblast doplněna a musí projít novým procesem ratifikace. Odsouhlasen zde byl vznik trvalého záchranného fondu eurozóny (ESM) k 1. lednu 2013.⁴⁰

ESFS má naopak přímo převzít pravomoci od regulátorů trhu jednotlivých členských států a má fungovat formou závazných právních rozhodnutí. Po dramatických jednáních Evropské komise a Evropského parlamentu, bylo ustanoveno, že ESFS vstoupí v platnost k 1. lednu 2011, ovšem v poněkud pozměněné podobě jako European Supervisory Authorities

³⁸ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

³⁹ <http://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>

⁴⁰ Zpráva o zasedání Evropské komise ze dne 25. března 2011

(ESA). Úkolem bude koordinovat národní dohled ve třech oblastech bankovníctví, finanční trhy a penzijní fondy.⁴¹

Zpráva také přiznává, že hlavní příčinou krize je chování měnových institucí a přílišná expanzivní měnová politika v období před jejím vznikem. Kritizována je i zpětně podpora, kterou vlády jednotlivých států poskytovaly těm institucím, které se ocitly ve finančních problémech. Vládní podpora jim tak umožnila získat úvěry a půjčky, které by jinak neměly šanci dostat.

3.5.1 Může existovat hospodářská unie bez fungujícího jednotného vnitřního trhu?

Protože kroky EU v první fázi pokrizového vývoje jasně směřovaly k vytvoření hospodářské unie, nelze se nezeptat, zda je toto vůbec možné. Není účelem úvahy analyzovat jednotlivé pozitiva a negativa dalšího stupně integrace. Jenom v krátkosti zde zdůrazním největší pozitivum – obnovení fiskální disciplíny. Většina států EU se potýká v současnosti se stále rostoucí mírou zadlužení. Potřeba obnovení fiskální disciplíny se projevuje i v dalších oblastech ekonomiky, především pak souvisí s nutností obnovit důvěru finančních subjektů a investorů v zemi EU.

Tabulka 10: Deficit veřejných rozpočtů k HDP v letech 2007-2010 (%)

	2007	2008	2009	2010
EU-27	-0,9	-2,3	-6,8	-7,2
EU-16 (eurozóna)	-0,6	-2,0	-6,3	-6,6
Řecko	-6,4	-9,4	-15,4	-9,1
Velká Británie	-2,7	-5,0	-11,4	-11,0

Zdroj dat: Eurostat.eu, vlastní zpracování

V tabulce 10 uvádím hodnoty deficitu pro vybrané země EU a také průměrné hodnoty EU-27 a země eurozóny. Trend u všech je poměrně snadno vysledovatelný. Před rokem 2007 jsme mohli pozorovat snahy většiny států Unie o snížení rozpočtového deficitu, popř. snahu o přivedení rozpočtu do přebytkového stavu. Začátkem krize však tyto snahy vzaly za své a finanční prostředky, stejně jako ekonomika, se musela přizpůsobit tomuto neblahému stavu. A vzhledem k tomu, že ani prognóza dalšího vývoje vládního zadlužení a deficitů rozpočtů není příznivá, lze krizi přisoudit i výrazné zpoždění snah o oddlužení zemí Evropy, což bude v následujících letech stále palčivějším problémem. I tento faktor nám naznačuje již výše

⁴¹ <http://euobserver.com/?aid=30866>

zmíněné – další recesi se nevyhneme, kdy a v jaké podobně přijde, je v tuto chvíli v rukou vlád. Tabulka 11 pouze dokresluje postupné zhoršování zadlužení zemí.

Tabulka 11: Veřejný dluh k HDP v letech 2007-2011 (%)

	2007	2008	2009	2010	2011
EU-27	58,5	62,3	72,1	77,5	80,6
EU-16 (eurozóna)	65,9	69,6	79,0	84,1	87,0
Řecko	95,6	99,2	115,2	130,2	139,4
Velká Británie	43,9	52,1	68,5	76,7	81,9

Zdroj dat: Eurostat.eu, vlastní zpracování

Hospodářská unie by mohla znamenat posílení akceschopnosti EU jako celku, zvýšit její odolnost vůči globálním vlivům ekonomiky, posílit mezinárodní konkurenceschopnost a v neposlední řadě posílení ekonomické propojenosti uvnitř Unie. Je potřeba si ovšem uvědomit, že vytvoření této formy integrace by bylo nesmírně složité i za předpokladu, že ekonomiky by se nacházela ve fázi expanze a byla by „zdravá“. Nynější situace znamená pouze horší a obtížnější startovací pozici pro tento projekt. Je proto dle mého názoru chybné vycházet ze špatného stavu ekonomiky při tvorbě něčeho tak komplexního a postup by neměl reflektovat snahy o zásahy popř. vylepšení situace. Tato, byť chvályhodná a logická snaha, by pouze celý postup zkomplikovala nebo ho rovnou znemožnila.

Ekonomická propojenost sleduje za celou dobu procesu evropské integrace jistou vývojovou logiku, kterou bych zde rád nastínil. Prvním stupněm vývoje byl dozajista Jednotný vnitřní trh (JVT). Tato forma integrace se setkávala se všeobecným souhlasem i od odpůrců následných integračních procesů. Samozřejmě dobře fungující JVT je základním předpokladem pro jakékoliv další integrační snahy na této úrovni, zejména pak je podmínkou pro výše zmíněnou hospodářskou unii. Obecná definice JVT zdůrazňuje čtyři základní svobody a to volný pohyb osob, kapitálu a plateb, služeb a zboží. Současná podoba je však poněkud odlišná a zejména pak o trzích služeb a pracovních sil rozhodně nemůžeme říct, že jsou pružné nebo uvolněné. Na vině je tomu jistá forma protekcionismu jednotlivých členských států, která ač je zcela pochopitelná, znemožňuje tvorbu jakékoliv další formy integrace. Homogenní a fungující JVT je neoddiskutovatelnou podmínkou dalších stupňů integrace. V rámci 16 států EU však už funguje další stupeň a to prostředí jednotné měny. A nyní se ozývají snahy o vytvoření dalšího stupně, fiskální koordinace a součinnosti. Přesvědčili jsme se zde, že vytvoření hospodářské unie v její nadefinované podobě nebude možné, alespoň zatím určitě ne.

3.5.2 Možné formy fiskální koordinace

První možností je fiskální koordinace ex-post, tedy dodatečně. Jako příklad uvedu Pakt stability a růstu, který spočívá v definování závazků pro dosažení maximální přípustné výše deficitu k HDP, doplněný navíc o mechanismus sankcí v případě jeho nedodržení. Sankce jsou formou „pokut“, ovšem vhodnost finančního postihu vůči zemi, už tak se potýkající s finančními problémy, se dodnes diskutuje.

Naproti tomu koordinace formou nařízení již funguje a to v oblasti daňové a výdajové politiky. Pravdou je, že prozatím se omezuje na nepřímé daně (DPH, spotřební daň) a srážkové daně z úroků z vkladů a příbuzných typů příjmů, ale pomalý začátek zde není vůbec na škodu.

Poslední možností je koordinace ex-ante. Jedná se například o koordinace tvorby rozpočtů a rozpočtových výhledů jednotlivých členských zemí, jejichž povinností by se stalo seznámit své partnery a Evropskou komisi s hlavními prioritami a strategiemi pro následný rozpočtový rok. Existují samozřejmě i další formy, ale ty můžeme označit přinejmenším za radikální a v současné fázi integrace s nimi EU nemůže počítat.

3.6 *Opatření do budoucna, co přinesla a přinese Velká recese*

Jako logické opatření proti podobné situaci, jaká postihla svět v posledních letech, se jeví zavedení povinné a vyšší míry rezerv pro finanční instituce v době expanze. Ekonomika se tím bude tlumit a zároveň bude mít dostatek rezerv v případě kolapsu. Došlo by tím k zabránění nadhodnocování cen aktiv (vzniku ekonomických bublin), což je stále častějším jevem a příčinou krizí ve světě. Zdroje by se pak daly také využít v období recese k financování úvěrů. Nutno dodat, že toto zcela logické protiopatření stále není zavedeno do běžné praxe rozvinutých ekonomik. Dalším hodně diskutovaným tématem je likvidita bank. EU chce prosadit zátěžové testy, tedy jak si banky povedou v nepříznivých situacích, například když se jejich věřitelé dostanou do problémů nebo je ekonomika v hluboké recesi. Hovoří se také o selhání principu „corporate governance“⁴², banky preferovaly krátkodobý zisk před dlouhodobou stabilitou systému.

⁴² Tento pojem je obecně překládán jako proces zodpovědného řízení firem.

Tabulka 12: Co přinesla nebo zdůraznila Velká recese

Čína se dostává do popředí	USA začíná šetřit
Čínský stroj se pomalu ale jistě prodírá vpřed. Dle prohlášení zástupců světové banky by při stávajícím tempu měla Čína stanout na pomyslném trůnu světové ekonomiky do 30 let. Je třeba ale brát v potaz i strukturu čínské ekonomiky. Produkt je tvořen z větší části hodnotami exportu, zatímco domácí poptávka tvoří méně jak jednu třetinu. Při pohledu na dnešní Čínu není tak důležitá současná situace hospodářství, jako spíše hodnoty a plány do budoucna.	Díky nulovým úsporám a žití na dluh se americká ekonomika už několikrát v historii propadla. Nový americký prezident Barack Obama chce donutit Američany více šetřit. Důvěra v bankovní instituce se pomalu opět obnovuje a ekonomika se zvedá. Žádná velká změny amerického způsobu života nebo ekonomického systému se ovšem nekoná. Na provedení takových markantních změn je potřeba delší období než to vyměřené pro prezidentský úřad Baracka Obamy.
Ratingové agentury pod dozorem	Zadlužení zemí roste
V posledních letech jsou v hledáčku většiny vlád. Oprávněně jsou posuzovány jako z faktorů, který způsobil Velkou recesi, a svými aktivitami v současné době trh stále více poškozují. V následujících letech můžeme čekat zavedení regulačních a kontrolních opatření na sledování těchto „hlídačů trhu“. Na pořadu dne jsou již také žaloby vůči některým ratingovým firmám v USA.	Dluhový doping stojí za růstem mnoha zemí Evropy a v posledních letech se tato skutečnost začíná projevovat. Typickým příkladem je Řecko, které dlouhá léta dosahovalo růstu, ale nyní se ví, že to bylo pouze díky růstu zadlužení. Proto také tři roky po skončení Velké recese jako jedna z mála zemí stále klesá. Zadlužení ovšem nelze posuzovat stejně u všech zemí, důležitá je struktura ekonomiky a jiné faktory jako třeba struktura věřitelů a investorů.

Zdroj: vlastní zpracování

4. Závěr

Podstatou bakalářské práce bylo přiblížit současný stav Evropské unie a světové ekonomiky zejména ve vztahu k událostem let 2007-2009. Při zpracovávání tématu jsem využíval historických zkušeností z období Velké deprese, strukturální krize, Japonské krize a dalších. Po zpracování tématu jsem došel k závěru, že recese byla uměle zkrácena expanzivní měnovou a fiskální politikou vlád i centrálních bank a to proti logice a přirozenému běhu trhu. Především v tomto přístupu můžeme spatřovat odlišnosti od minulých recesí a lze se jenom dohadovat, které kroky budou méně devastující pro tržní ekonomiku. Pokud si světoví představitelé vlád uvědomí, že opravdová recese teprve přijde a v následujících letech podniknou přípravné kroky, může být situace z dlouhodobého hlediska přínosná, neboť korekci ekonomiky se již nedá vyhnout.

Svět tedy čeká další recese. Ta však tentokrát může proběhnout formou řízenou a předpověditelnou. Začíná se nafukovat další ekonomická bublina a je pouze na lídrech světové ekonomiky, kdy a v jaké míře splaskne. Zde by mohla plnit významnou roli právě EU, jejíž kroky by neměly směřovat k prohloubení integrace a k vytvoření dalších forem nadstátních politik, nýbrž k upevnění a revizi stávajících institucí a společných politik. Lisabonská smlouva byl krok správným směrem, byl to však první z mnoha nutných akcí, které je třeba podniknout. Vytvoření hospodářské unie je dobrá myšlenka, která věřím, že v budoucnu najde své uplatnění. Jako u všech velkých projektů, je ale i pro tento potřeba zdravé a fungující zázemí, kterého se nynější EU zatím nepodařilo dosáhnout.

Integrace Evropě ve velké míře pomohla v minulosti v rozvoji. Opravdová příležitost, jak se dostat do popředí, však teprve přichází nyní. Jedinečná možnost koordinace tolika různorodých ekonomik jí dává do ruky mocnou zbraň jako výhodu před zbytkem světa v nastávajícím období recese. Vše ovšem bude záležet na přípravě a na ochotě představitelů unie si toto přiznat.

Zdroje

Literatura:

DUMENIL G., LEVY D. *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. 1. vyd. Presses Universitaires de France, 2000. 238 str. ISBN: 0-674-01158-9.

EICHENGREEN, B. J. *Financial crises: and what to do about them*. 1. vyd. Oxford University Press, 2002. 194 str. ISBN: 0199257442.

FRUM, D. *How We Got Here: The '70s*. 1. vyd. New York, 2000. 418 str. ISBN 0465041957.

HOLMAN, R. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 1999. 726 str. ISBN: 80-7179-255-1.

KLVAČOVÁ, E. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2009. 101 str. ISBN: 978-80-7431-012-6.

KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 str. ISBN: 978-80-7021-984-3.

MINSKY H. P. *Stabilizing an unstable economy*. 1. vyd. Yale University Press, 1986. 395 str. ISBN: 978-0-07-159299-4.

SMILEY, G. *Nový pohled na velkou hospodářskou krizi : přehodnocení jejích příčin a následků*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluver ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-489-5.

SOTO, J. H. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluver ČR, 2009. 865 str. ISBN: 978-80-7357-411-6.

Zpráva o zasedání Evropské komise ze dne 25. března 2011, 34 str.

Zahraniční internetové zdroje:

The High-Level Group on Financial Supervision in the EU – Larosiere Report [online]. 2009, No. 85 [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

General and regional statistics, External trade, Economy and finance [online]. 2010, No. 8 [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-10-048/EN/KS-SF-10-048-EN.PDF>.

Presentation: The economic crisis in Europe – causes, effects, policies, alternatives [online]. 2009, No. 21 [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <http://www.europeanforumcyprus.eu/Source/sem4/prs_AndrewWatt.pdf>.

Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses [online]. 2009, No. 90 [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf>.

The Monetary Crisis of 1971 – the Lessons to be Learned [online]. 1972, No. 89 [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.perjacobsson.org/lectures/1972.pdf>>.

U. S. Bureau of Economic Analysis (BEA) [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.bea.gov/>>.

U. S. Bureau of Labour Statistics [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.bls.gov/>>.

Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.econlib.org/>>.

Economics at About.com – Your Portal to the World of Economics [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://economics.about.com/>>.

Stock market opinion and analysis, breaking news, stocks quotes, earnings estimates [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.istockanalyst.com/>>.

Newsweek – National News, World News, Business, Health, Technology, Entertainment, and more [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.newsweek.com/>>.

VOX: Research-based policy analysis and commentary from leading economists [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.voxeu.org/>>.

Learn Stock Trading with Stocks Simplified [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.stocks-simplified.com/>>.

Internetové stránky Evropského statistického úřadu – Eurostat [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.

Zpravodajský portál Euobserver [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://euobserver.com/>>.

Oficiální stránky European Systemic Risk Board [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.esrb.europa.eu/>>.

TradingEconomics.com – Free Indicators for 231 Countries [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://tradingeconomics.com/>>.

Oficiální stránky European Central Bank - ECB [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/>>.

Oficiální stránky Federal Reserve System [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://federalreserve.gov/>>.

Oficiální stránky Bank of England [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.bankofengland.co.uk/>>.

Oficiální stránky Evropské Komise [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <http://ec.europa.eu/index_cs.htm>.

WealthVest Marketing [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://wealthvest.com/>>.

U. S. Census Bureau [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.census.gov/>>.

Project Syndicate – the highest quality op-ed articles and commentaries [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.project-syndicate.org/>>.

Domácí internetové zdroje:

Konsolidované znění Smlouvy o fungování Evropské unie [online]. 1985, No. 88 [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:CS:PDF>>.

Podkladový materiál k vědeckopopularizačnímu semináři – Zvládání finančních krizí: evropský a americký model [online]. 2009, [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf>.

Finweb.iHNed.cz: Aktuální zpravodajství ze světa financí [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://finweb.ihned.cz/>>.

Internetové stránky společnosti Cesta z Krize [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.cestazkrize.cz/>>.

Internetový portál Finanční krize [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://financnikrize.ezin.cz/>>.

Petr Mach: Archiv článků a rozhovorů od roku 1997 [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://petrmach.cz/>>.

EurActiv.cz – portál o EU [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.euractiv.cz/>>.

Měšec.cz – server o osobních financích [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/>>.

Zpravodajský portál iDNES.cz [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.idnes.cz/>>.

Ekonomický portál EuroEkonom.cz [online]. [cit. 2011-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/>>.

Finance.cz – daně, banky, kalkulačky, kurzy měn [online]. [cit. 2011-03-22].
Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/>>.

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....